全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前投资决策领域公认的最佳心理分析专著

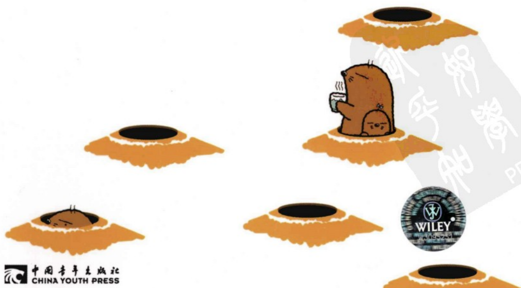
股票投资心理战术



Investment Psychology Explained

在暴涨暴跌的年代，没有好的交易心态，机会都会变成风险
只有心理之术才能帮你始终赢利

[美] 马丁·J·普林格 (Martin J. Pring) 著



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据
股票投资心理战术/(美)普林格著;周媛译.
—北京：中国青年出版社，2009.6
ISBN 978-7-5006-8786-3
Ⅰ.股… Ⅱ.①普… ②周… Ⅲ.股票—证券投资—经济心理学
Ⅳ.F830.91-05
中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第080835号

Investment Psychology Explained
Chinese translation Copyright © 2009 by China Youth Press
Copyright © 1993 by Martin J. Pring.
Published by John Wiley & Sons, Inc.
Published simultaneously in Canada.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

股票投资心理战术

作　　者：〔美〕马丁·J·普林格
译　　者：周　媛
责任编辑：李玲香
美术编辑：朱　健
出　　版：中国青年出版社
发　　行：北京中青文图书有限公司
电　　话：010-65511270/65516873
网　　址：www.cyb.com.cn　www.antguy.com
制　　作：中青文制作中心
印　　刷：北京凌奇印刷有限公司
版　　次：2009年6月第1版
印　　次：2009年6月第1次印刷
开　　本：710×1060　1/16
字　　数：188千字
印　　张：11.5
书　　号：ISBN 978-7-5006-8786-3
定　　价：28.00元

中青版图书，版权所有，盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动，敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者重奖。
举报电话：
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65511270
010-65516873

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致读者

近200年来，关于市场和市场参与者心理方面的书汗牛充栋。我的写作目的不是寻求新的突破。你读到的内容以前也提到过，但是本书从不同的角度，扩大了时间跨度。我写作本书的原因在于把关于市场心理最智慧、最基本普遍思想的精华集结在一起，以完整的、易读的组织结构和清晰的方式提供各个时代的市场智慧。

在读这本书的过程中，你会体会到成功路上多艰辛。获取财富要走很多步并且要有坚固的心理基础。

Martin J. Pring(马丁·J·普林格)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

如何使用本书 / 007

第 1 部分 了解你自己

第一章 没有所谓的"圣杯" / 012

第二章 如何保持客观 / 021

第三章 独立思考 / 039

第四章 骄者必败 / 053

第五章 耐心的价值 / 061

第六章 坚持到底 / 067

第 2 部分 华尔街的那些人们

第七章 重新认识相反理论 / 080

第八章 何时开始逆向投资 / 095

第九章 如何从新闻报道中获利 / 109

第十章 巧妙地处理与经纪人和短期资本经营者的关系 / 119

第 3 部分 领先一步

第十一章 是什么造就了伟大的交易员和投资者 / 130

第十二章 获取大量利润的十九条交易规则 / 145

第十三章 制定计划并且坚定执行 / 157

第十四章 经典交易规则 / 169

致 谢 / 183

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何使用本书

对大多数人而言，击败市场是没有困难的，难的是击败自己。在这里，“击败自己”是指掌控自己的情绪并且尝试着独立思考，而不被周围的人所左右。基于我们自然本性的决策往往是错误的。所有人都乐意在高价格并且价格持续攀升的时候买入，而在价格下跌的时候卖出，然而，也许我们需要采用相反理论的视角来考虑。

根据市场条件作出情绪化的反应而取得的成功只能说是运气，然而，运气不会一直站在我们一边。目标之所以不易达到，是因为所有人都经受着恐惧、贪婪、自我以及其他一切有碍于理性判断的易激动的状态的困扰。我们可以阅读大量的关于如何入市的书籍直到眼睛通红，可以参加由专家、权威或任何其他允诺我们瞬间可以获取利润的研讨会，然而，如果我们不控制自己的情绪，没有把这些知识用于实际当中的能力，世上任何关于市场的知识都是无用的。我们花大量的时间来击败市场，却花太少的时间来克服我们自己的弱点。

阅读这本书的一个原因是你意识到了这种不平衡，但是即使完全掌握了本书中的所有内容也不能确保成功。因此，你必须增加市场实战经验，尤其是失败的经历。

考虑一种投资或交易方法与实际进入市场操作的主要不同在于金钱的付出。当进入市场时，目标早已不知去向，情绪掌管一切，失败接踵而至。然而，艰难困苦，玉汝于成。世上最成功的交易员和投资者知道要取得成功，他们还必须谦卑。市场有自己一套寻求人类自身弱点的规则。危机通常发生在我们还未准备好的关键时刻，并且它们最终引发财务危机和心灵创伤。如果你还不准备承认错误并且采取及时的补救措施，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失必将升级。即使你感觉到你已经具有了目标性、耐心、谦卑和自律的优良品质，这个过程也不会终结，因为你仍然有可能陷入自满的情绪中。因此，重新持续不间断地审视你的投资过程和所犯的错误是至关重要的。任何两个市场环境都是不同的。

一些明智的投资者在市场中获利，然而，许多初出茅庐的、只有极少专业知识和经验的投资者天真地以为他们也能在市场中大捞一笔。市场是一个零和博弈：每有一笔买入，总有一笔卖出。如果新手群期望获利，那就意味着他们必须在与有几十年交易经验的人的交战中获胜。我们不可能指望做了一年的本科生工作后就被委任为大学教授，同样也不可能从高校出来就直接成为足球明星，或者指望工作六个月后管理一家大公司。那么，没有通过全面的学习和培训就指望在投资博弈中获胜是合理的吗？我们中的许多人不切实际的原因是存在这样一种观点：交易和投资十分简单，并且不需要太多的思考和关注。我们从媒体获悉他人轻易而迅速地取得了成功。于是我们错误地得出结论：我们可以不需要作多少准备，也不需要多大远见地参与进来。然而，事实并非如此。

许多传奇的投资榜样把市场中的交易和投资看作创业的一种方式。正因为如此，我们应当把交易和投资看作一家企业，一家通过艰苦创业和细心谋划而稳步发展起来的企业，而不是一种一蹴而就的致富之路。

人们决定一大笔投资时，只是基于一时的心血来潮或者来自朋友、同事或经纪人的一些简单的建议。然而，当要为房间选一件装饰时，尽管这时承受的资金风险要小得多，但人们要经过深思熟虑后才作出决定。这个事实表明，是情绪而不是理性的判断决定着市场的价格。只有当你自己的情绪相对稳定时，你才能帮助一个急躁不安的人。应对一个情绪化的市场的道理也是同样的。如果你以大众的方式对消息作出反应，你注定会陷入同样的陷阱。但是，如果你能处于大众之上，克制你情绪化的本能，按着细心制定的投资计划走，你成功的可能性就会加大。在这方面，这本书能给你指引正确的方向。然而，你自己的成果取决于你运用本书所总结规则的努力程度。

大部分时候，我谈论的是私人股票和股票市场。然而，这些规则同样适用于债券，证券和股票或由它们形成的市场。

所有的市场都能基本上反映出市场参与者对新兴金融和经济环境的态度和期望。当人们认为价格将上涨时，他们普遍变得贪婪。不论他们购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买的是黄金、棉花、德国马克、股票或债券。相反地，如果他们充分相信价格会跌时，他们的情绪极易偏向于害怕或痛苦。在世上所有的市场上，人类的本能都是相同的。

同时，本书将谈到交易员和投资者，还会讲到投机者。交易员集中注意于日交易和周交易市场活动中。他们关注的范围很少超过两周。他们在期货和期权市场上使用保证金交易，因此，他们的资金是高杠杆的。他们必须高度自律并且迅速识别自己的错误，否则很快会因为资金的问题而被淘汰出局。绝大部分交易员把技术分析作为制定决策的基本方法。

投机者是长线经纪人，可能长达六个月。塞缪尔·纳尔逊(Samuel Nelson)在他的经典著作《股市投机原理》(The ABC of Stock Speculation)中，把投机者定义为"基于计算的冒险"。这个定义也适用于交易员。他认为投机者和赌徒的不同就是赌徒是没有计算的冒险。

与交易员和投机者只对资本利得感兴趣不同，投资者在作决策的时候会同时考虑当前和未来的收入流。投资者是更长线的经纪人，通常至少是两年，甚至更长。一般来说，投资者不使用保证金交易并且承受的风险比起交易员或投机者来要小一些。

尽管各种类型的参与者承受的风险不同，相关的时间长度也不同，但是市场心理规则基本上是一致的。当市场被推向一个极端时，所有的市场参与者都必须采取相反的立场。同样地，每一个参与者都应当尽量保持一个清晰和不偏颇的头脑，在极低点时控制自己的情绪。

交易员和投机者接受的投资技巧训练应当不同于投资者，如同对短跑冲刺的训练不同于马拉松。两者都应当接受合适的训练，但是，由于它们的目的不同因而训练规则也不同。交易和投资的方法有很多。基本面和技术这两个基本的分析方法有它们自己的分支和流派。基本面分析关注的是市场上的各种工具，比如损益表、资产负债表、对具体某支股票期货或现金流的预测。这种类型的分析方法是根据当前价值来预测市场前景。比如，如果某只股票很便宜，而它的前景很令人满意，那么就应当买进这只股票，反之亦然。

另一方面，技术分析是分析具体某一市场或股票的价格行为。技术员假定价格反映了所有参与者所获知的实际的和潜在的一切消息，并且假定价格随着趋向变动。他们的目标是试图尽早找出这些趋势的反转点并且在反转点到来前从中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易员或投资者采取什么样的分析方法是无关紧要的。进入市场关键是要基于方法论的理性判断。

没有一种方法论是完美无缺的。但是，首先使用该方法进行投资的结果必须是令你满意的；其次，使用起来要让你觉得完全称心如意。比如，如果你讨厌图表，那么选用图表制作的方法是不明智的。最后，你还必须认识到：即使你拥有一个好的方法，你仍然需要掌控好自己的情绪。如果没有能力做到这一点，你注定会是失败的。

在市场上交易、投机或投资不是一门科学，而是一门艺术，一门要花费很长时间细心学习、培养和实际操作的艺术。

本书的第一部分讲述了个人心理学，学习掌控我们的本能的——但在金融上却是具破坏性的情感趋向。这部分讨论了为什么基于情感制定的决策导致失败，并且为克服这个问题提供的建设性的建议。

对市场心理学的理解还应当包括对大众心理和反向观点的讨论，这在第二部分进行讲述。大部分人都知道，当一种观点过于流行时，每个人都锁定在该观点上并且因此而定位在相应的市场上。我们知道我们应当走到大众的反面并持相反的立场，但是我们也清楚，说远比做容易得多。我们应当问问自己为什么会是这样，并且我们应当清楚什么时候相反的立场能够获利以及如何意识到什么时候应当“走向反面”。

第三部分讲述了成功的交易员和投资者都具有的特点。这部分也包括制定计划并且按计划取得成功之前要注意的问题。为了巩固和强调近一百年来大师级投机者和交易员们成功的关键规则和原理，我汇编了这些卓越人士的成功指南。尽管每一套规则都是独特的，但是你将发现它们的共同之处。这个共同之处可以总结如下：采用一种方法论，掌控你的情绪，独立思考，建立并恪守拟定的计划，并且不间断地反思你的进程。

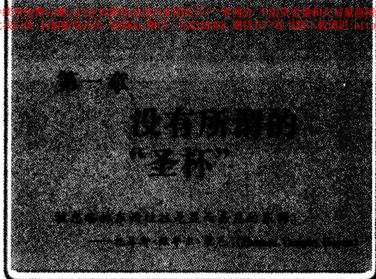
这种循环的模式不是偶然而是逐渐形成的，因为人们发现它是奏效的。我希望它对你来说也是有帮助的。你所需要做的就是努力去实现它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解你自己

KNOWING YOURSELF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货期权开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你想从这本书中找到一些在金融市场上能快速致富的法宝，那么你将会大失所望。因为并没有所谓的“圣杯”。但如果你承认勤劳、常识、耐心和自律是你精通投资的不可或缺的特征，那么恭喜你，你的选择是正确的。

没有完美的制胜法宝主要是因为市场价格是由投资者和投机者对经济和金融环境的变化的态度来决定的。他们的态度趋向于一致，但是偶尔会毫无理性可言，因此即使是最具逻辑的分析也时不时会失效。在 20 世纪 40 年代，著名的市场评论家和技术分析师加菲尔德·德鲁(Garfield Drew)说道：“股票不是按它们实际的价格出售，而是按人们所认为的价格出售。”否则，我们怎么能够解释任一市场，如股票市场、商品市场或货币市场在一天内，其潜在价值的巨大变动呢？市场价格基本上是不同参与者希望、恐惧和期望的反映。历史告诉我们人类的本性或多或少是不会改变的，但是历史也告诉我们每一个形势都是唯一的。

比如，假设有三个人拥有某支股票 100%的股权，不妨叫它 ABC 公司。A 股东投资长线，每日的消息对他没有影响。B 股东之所以买入该股票是因为他认为在未来的六个月中公司的前景看好。C 股东之所以买入该股票是因为该股票股价由于某些不利消息而暂时下跌。C 股东打算最多持有该股长达两周时间，他是一个交易员并且可能即刻改变主意。

一则消息，比如公司的董事长辞职或者一个好于预期的财务报表，将会以不同的方式影响着每一个股东。A 股东可能不受好消息或坏消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，因为他做长线。B股东可能继续持有或抛空，但是C股东是一定会对此做出反应的，因为他做的是短线。

从这个例子我们可以看出，尽管他们的需求是不同的，但是每一个参与者都是按自己可预见的方式行事。更进一步说，公司持股人的组成会随时变更，可能是短线交易人把股票卖给长期投资者，同时，长期投资者可能决定更多地持有该公司的股票，因为他能以较低的价格买入。尽管人类的本性具有一致性，但是由于在各种不同时刻，不同性格的人持有公司不同比例的股份，其对市场价格的影响将会不断波动。即使参与者的性格是相同的，但他们承受压力的能力却是截然不同的。因此，长期投资者可能由于不可预见的金融风险而被迫卖出一部分头寸。所以，消息事件极大地影响着决策过程。因为市场的实际组成随时间变动，所以对任何一系列事件的心理反应也是变化着的。因此，获知哪个人如何在转折点以一种完美的方式进入这个市场的方法或诀窍是不可能的。这不是说你无法形成一种多获利少损失的一致性方法，而是说没有所谓的诀窍或者“圣杯”。我们必须清楚地认识到，预测市场走势是一门艺术而不是一门科学。正因为如此，没有简单的公式可套。

拥有一个完美的指标是一回事，而把它应用于实际当中又是另一回事。即使你能够“打败市场”，但是，一场更大的战役“战胜自我”，即控制你的情绪，将是你面临的一个大问题。每一位伟大的市场经纪人，不论他是交易员或是投资者，都知道与心理方面相比，分析市场只不过是冰山一角。从某种程度来说，历史上成功的交易员或投资者都遵循着自己的心理规则。当然，这些成功的人士将会第一个承认他们的成功没有简便的魔幻公式可以作为遗嘱来传递。

“圣杯”的概念有多种不同的理解方式，在此我们考虑两点：专家和万无一失的系统，或者说完美的指标。

被神化的专家

不管何时我们接受新任务，当有了专家的指导时，我们都会获得一定程度的满足。这是因为，我们感到些许的不安全，而专家——拥有不可置疑的天分和多年的实践经验——能让我们放心。然而，我们通常没有意识到，尽管专家们接受过专门的训练并且知识渊博，但是他们也可能跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们一样会犯错误。

分析专家行为的目的是必要的。英国前首相内维尔·张伯伦(Neville Chamberlain)从希特勒的德国回来后发表演说承诺"时代和平"，毫无疑问，他深信他这个重大演说的真实性。实际情况是，他是一个专家，而他错了。总统约翰·肯尼迪(John Kennedy)对专家也有这样的疑惑："我怎么会如此大错特错呢？在我的一生中，我深知不依靠专家也许会更好。"

大量经典的错误存在于军事、哲学和科学领域。在投资领域，这样的记录可能更是层出不穷。把市场预测师和其他专家区分开来的一个不同点是市场价格是一个精确而公正的裁判。作为一个金融专家，如果你说道·琼斯平均指数在月末将达到3500点，而实际上它只达到2500点，毫无疑问你预测错误。在其他领域，总是有能为你的预测留有余地或者你的预言要等到新证据出现才可能引起质疑。那些几个世纪来宣称地球是平的专家们经历着他们的全盛时期，直到哥伦布的出现。对于早期的那些德高望重的人来说是无关紧要的；他们的声望直到他们死后依然完好无损。然而，1493年后，当传统的思想家面对可弹劾的证据时，他们遇到了麻烦。

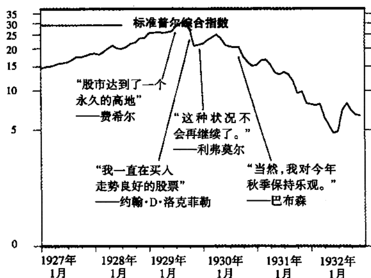
金融市场方面的专家无法享受如此长的美好时光。让我们看一看几个预测的例子。在1929年股市大萧条之前，货币数量论的主要倡导者、耶鲁经济学家欧文·费希尔(Irving Fisher)说："股市现在达到了一个永久的高地。"我们也许会疑惑，他是一个经济学家，而他评论的事件却是在他选择的专家领域之外的。然而，在几年前，据报道，他曾说过："胡佛(Hoover)先生知道没有人会去促使通胀和紧缩，而且如果商业和农业是稳定的，那么通胀和紧缩可以避免。"到1929年年末，这两项都避免了，但是市场还是进入大萧条时期。

当我们转向股市专家时，情况更加不容乐观。杰西·利弗莫尔(Jesse Livermore)是一个极成功的股票经纪人。在1929年末，他说道："我认为这种状况不会继续了。"这意味着市场已达谷底。错误的言论不仅仅限于交易者。美国实业家约翰·D·洛克菲勒(John D. Rockefeller)把钱投入他所说的地方："在过去的一周时间里(1929年10月中旬)，我的儿子和我一直在买入走势良好的普通股。"那个时代其他著名的实业家认同他的观点。一个月后，1929年11月，亨利·福特(Henry Ford)的以下言论被引用："事态今天看上去比昨天好。"

在1929年，当时最成功的短期资本经营专家之一罗杰·巴布森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Roger Babson)认为道琼斯指数下降 60 到 80 点是十分正确的。然而，他也没能预测到 1930 年的惨状，从他在 1930 年早期的言论可以看出这一点："当然，我对今年秋天是持乐观态度的……在某些线段很快就会有大量的订单和货物。"不幸的是，萧条持续了数年。也许，最令人吃惊的言论还是来自里德·斯穆特(Reed Smoot)，他是参议院金融委员会的主席。他对 Smoot-Hawley 关税法案给出评论，并且人们普遍认为他是大萧条的主要催化剂之一。他说道："使经济复苏的最具影响力的因素之一是 1930 年国会通过的关税法案。"图 1-1 描述了 1929 年到 1932 年的市场行为，从而我们可以对照一下这些专家的观点。



(资料来源:Pring 市场评论)

图 1-1 美国股市 1927~1932 年

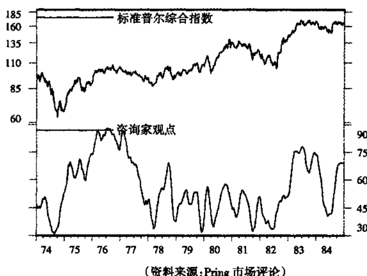
这表明一些最伟大最成功的实业家和股票经纪人毫无疑问也是会作出错误的评论和不盈利的决策的。常识告诉我们，在 1929 年应当对股市采取一些主要的修正措施。历史基准点被高估，投机猖獗，国家债务太重。问题是大部分人都没能从感情上接受这个残酷的现实。当股价迅速飙升，每个人都在挣钱的时候，人们太容易相信这些"专家"的言论而处于虚假的安全之中。

当然，有些评论家、分析师和短期资本经营专家绝大部分时候都是正确的。比如，可以把利弗莫尔和巴布森归于此类。然而，如果你盲目地跟随某一特定专家的观点，把它奉为"圣杯"，那么你必定陷入困境之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何额外费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中——也许是在最不利的时刻。

另一种做法是同时跟随不同专家的观点。这可能更糟，因为专家组差不多总是错误的。图 1-2 将标准普尔(S&P)综合指数和商情报告书中看涨的观点所占的百分比进行对比。这些数据由美国证券咨询研究公司收集并且进行了调整以消除周与周之间的波动(最新的版本见第八章)。即使是粗粗地看一下该图也能十分清楚地知道大部分的咨询家在主要的市场高峰时是看涨的，在低谷时是看跌的。如果把该图应用于其他的投资产品，如债券、现货或期货，我们会得到相似的结果。乍一看，你可能会发现你可以反方向使用这些数据，即当专家们看跌时买入并且当他们看涨时卖出。不幸的是，这种方法也是不完美的，因为数据并没有在所有市场转折点处总是抵达极点。比如，在 1980 年的大高峰，百分比甚至都没有超过 60%。另一方面，在 1981 年末，百分比没有达到极值，但是在 1982 年夏季的最终低点以前该百分比还是较好的。尽管咨询家的观点指标确实预测了一些主要的高峰和低谷，但是这决不意味着完美，并且毫无疑问是缺乏一致性的。



(资料来源：Pring 市场评论)

图 1-2　1997-1984 年 S&P综合指数和咨询服务业观点的对比

被神化的完美指标

浏览任何杂志或报纸的金融版，不遇到允诺快速致富的广告基本上是不可能的。它们宣称在过去的几个月甚至是几年中，已经获得了惊人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资结果。通常，这种服务集中在期货或期权，因为这些高杠杆领域显然更能提供快速金融满足的空间。在期权市场中的高杠杆极大地减少了交易员的投资期限。因此，交易笔数（即经纪人的收入）是巨大的。

按照拇指规则，广告允诺的投资收入越多，你就越应该质疑它的真实性。历史告诉我们，在一个简短的时间内积累一大笔财富几乎是不可能的，除非你异常幸运。进一步说，如果你确实非常幸运，市场与你采取的系统或方法完全吻合，那么你极有可能把你的成功归结于隐藏的天分被发现了。这时，你往往不是离开市场，而是继续停留在市场中，并没有意识到真正使你成功的仅仅是你的好运气。最终，你试图重新获得那些损失的利润而消耗掉了你的所得。

从另一个角度考虑广告的允诺。如果该系统是超级获利的，为什么那些倡导者们要把你引入进来并且提供服务满足你的要求而使他们自己陷入困境？显然，每天执行少量订单比麻烦、花费大、有风险的广告服务的麻烦要少得多。结论是那个系统要么是不起作用的，要么只在最近的一个具体时段试验过。作为一个预期的用户，你应当关注该方法在未来运行的可能盈利情况而不是近期的假定利润。

大部分的系统所鼓吹的成功是基于过去的实验数据的，这些数据的买卖信号来自集体的价格行为，如当价格变动高于或低于某一具体的变动平均值时。人们认为过去的成功能预测将来的利润，但是过去实验的数据并不像他们所显示的那样值得信赖。首先，数据测试的条件与真实市场形势不同。比如，系统可能要求卖出两份十二月黄金的期货合约，因为收盘价低于400美元。表面上看，这似乎是合理的，但是实际上可能无法以该价格执行订单。很有可能是当晚不利消息发生引起第二天开市时价格走低。因此，卖出合约可能会以低于先前的400美元收盘价执行。即使是在当天，不可预测事件也有可能使得市场不寻常波动。在这种情况下，以某一天价格变动为基础进行统计测试的系统不能反应合理的订单执行情况。这种情况经常发生在当市场参与者在等待一个具体的经济指标的发布时。有时，当政府发布的消息比预期的宽泛时，市场就会作出迅速的反应，通常是上升或下降1~2个百分点。时间如此之短，以至于在操作中发生多起交易是不可能的。结果，系统没有真实地指出真实的订单执行情况。

另一个例子是市场对某些意外事件会有猛烈的反应。1991年1月17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日晚(东部标准时间),美国及其盟军开始实施"沙漠风暴"打击伊拉克。第二天,以道琼斯平均指数衡量,市场在交易前增长了75点。实际上,你没有机会以头天晚上的收盘价买入(或卖出,如果你是空头)。这是一个例外,但是,当你试图把其中的一个方法运用于实际当中时,有许多"意外"正在发生着。

这些系统的另外一个缺陷是数据通常是过时了的实验结果,而且引入了能解释巨大的账面利润的特定规则。如果你引入足够多的规则,那么相对来说更容易看出系统在过去是起作用的。然而,如果规则的引入纯粹是为了证明以这种方法能获利,可能的结果是这条规则只会阻碍将来的成功。

为了确保系统在未来仍能运行,规则必须是简单的,并且控制在最小的范围内,而且测试的时段必须包括许多市场的好几年时间。大多数广告的问题是他们仅给出最成功市场的成果。如果你问询这些方案在其他时段或其他市场的情况,你将一无所获。

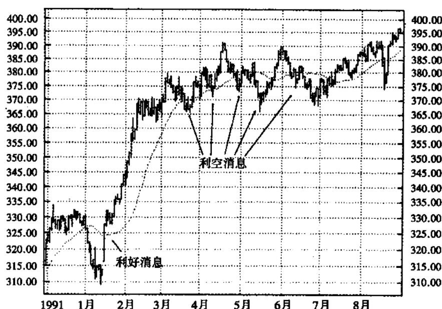
系统的最后一个缺点是,当运行于真实世界时,它们往往是失败的。原因是什么?市场环境在变。图1-3所示的是一个基于简单移动平均交汇点的系统。该方法在市场表现出清晰的趋势时运行良好,如图,1991年1月到3月间所示。然而,这个相同的系统在价格行为波动频繁时,往往给不出任何信息,如图,1991年3月中旬到5月间所示。

市场特征的改变不仅仅限于波动趋势的改变。所有用过去预测未来的方法都假定过去的行为将会重复发生。

由与基本经济原理有关的假设组成的系统也会遭受失败。比如,在几乎所有的案例中,已经建立起了这样一种观念:随着利率的下降,股票价格迟早会上升,而在利率开始上升后的某个时刻,股票价格开始下降。后者大多数情况下会落人一个可预测的范围内,有时可能会不合理地延长。这些例外可能会导致错过良机或遭受损失。在萧条开始时会引发这个问题。利率在1929年秋季达到顶峰,然而,在接下来的三年中股市下跌了大约75%。在这种情况下,我们知道利率引起股价下跌所带来的损失是巨大的。时机就是一切。同样,在1976年12月,短期利率跌至谷底为4.74%,几乎是1980年3月经济周期高峰期利率16.5%的四分之一。然而,在以上相同的时期以标准普尔综合指数衡量的股价并没有改变。

尽管利率和股票价格之间的反向关系作为市场方向的指示器大部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Pring 市场评论）

图 1-3 S&P 和 25 天移动平均数

情况下运行良好，但是，以上的例子表明它远不是完美的指标，当然更不能称之为"圣杯"。理由是，一旦某一指标或投资方法被使用一段时间后，它的挣钱能力便会被夸大。之后，当所有人意识到它的潜力时，它就成为了价格形成的一个因素，至此，它们之间的关系破裂。

当人们被恐惧而不是贪婪驱使时，这个规律从反向起作用。人们似乎倾向于重复过去的错误，但不是最近所犯的错误。俗语说，一朝被蛇咬，十年怕井绳。就如用在人类的其他活动上一样，我们同样可以把这用在交易和投资上。例如，在 1973~1974 年的熊市，股票投资者主要是由于利率上升而遭受惨败。事实上，在整个人类历史上的每一个商业周期，投资者等利率开始上升后卖出股票。然而，在 1973~1974 年市场萧条后的周期，投资者预期利率上升而卖出股票。因为上升的利率已经形成了股票价格，所以，实际上股票市场在 1978~1979 年期间随着利率回稳。

加菲尔德·德鲁（Garfield Drew）在他的著作《在股市中获利的新方法》（New Methods for Profit in the Stock Market）中谈到，人的意识通常受最近市场经验的影响并且依据当时的遭遇对市场作出判断。他说，在每次始料未及的价格崩盘之后，受打击的投资者都要检讨自己，以便更好地获知先前的警示信号。人们集中注意力于这些因素，防止下一次的失利。德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲁指出这不是一个聪明的办法，因为当下一次衰落开始时，危机可能已经转移到经济的另一部分了。

1921 年，由于商品恶性通货膨胀，美国经济经历了短期衰退。因此，大多数人认为 1929 年的形势是乐观的，因为商品的价格并没有上涨。而他们没有意识到的是，通胀已经从商品转移到了券商贷款，即保证金账户。由于市场疲软，当这些不合理的负债不自觉地不受约束时，它们即在 1929 年年底的股价下旋的过程中起了催化剂的作用。

在 1937 年，当下一个周期的高峰来临时，投资者又是充满自信的，因为此时的保证金负债与 1929 年相比要低，而这时危机又转移了。这次，引起接下来的经济衰退和股票熊市的原因是需求下降引起的存货上升。

德鲁继续讲到备受推崇的商业晴雨表，它被用来识别在商业周期和股市中的转折点。大部分时候，该模型运行得非常好，但是只是基于历史数据。然而，在 20 世纪 20 年代晚期和 30 年代早期，它们完全失效，因为它违背了历史标准。几乎是毫无例外的，这些指标都表明在 1930 年股票价格是很低的，应该买进。大约两年后，经济才达到谷底，这时，价格还没有下降 50%。德鲁说："'正常'在任何给定的时候仅仅意味着对过去的平均。它不允许条件的改变，然而当前或将来的'常态'有时可能是完全不同的。"

传统的关系纽带可能会因为结构或技术的改变而破裂。多年来，技术分析师们常常追踪卖空的股票数额(投机者的熊市策略，他们确信能够从更低的股价中获利)。当纽约证券交易所内，卖空头寸的总数额大于平均日交易额的两倍时，牛市就要开始了。这个高比率表明大众看跌市场，因为卖空头寸过多。同样，因为每一份卖空的股票都必须重新被买入，所以高比率也暗示着对股票巨大的潜在需求。

短期利率指标的作用是明显的，指示了 20 世纪 30 年代到 70 年代早期几乎所有主要的萧条时期。那时，股票期权和期货被引入，而且后来的卖空大部分是这些衍生产品的对冲头寸。这些交易对扭曲短期利率数据产生了一定影响，以至于一个高的短期利率不再像以前一样是看跌或潜在需求的晴雨表。

几乎每一个市场新进入者都希望有一个完美的指标。首先，这样的指标是极不可能出现的，过去不可能，将来也不可能。完美的指标必须能够预见经济条件、市场和制度的改变。其次，这种神奇的预见性会逐渐散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发开去，很快大家都会紧跟。在 1976 年和 1977 年，股市参与者低估了 1978~1980 年期间的利率上升，他们只是简单地预测完美指标。最后，当指标给出买入的信号时，市场达到顶峰；当指标给出卖出信号时，市场跌入谷底。完美指标成为一个笑谈。

汉密尔顿·博尔顿（Hamilton Bolton）是时事通讯月刊《银行信用分析家》的创始人，他在《货币和投资利润》（Money and Investment Profits）一书中写道："具有讽刺意味的是，有价值的指标通常是不完美的，它要经受许多争论以及时间的考验。完美的指标通常是无用的；不完美的指标也许会具有投资价值。"20 世纪 60 年代晚期，他英年早逝，到此为止他在他的投资生涯中比别人要用过更多的指标。因此，像博尔顿这样有创造天赋的投资家，他精通开发指标及预测市场，却得出结论：不完美的指标使目标可以达到并且盈利，而完美的指标无目的性并且可能无法获利。

许多交易员和投资者把他们的整个投资生涯用于寻找完美指标中却没有意识到这一点。比如，某个人可能被广告所吸引而进入市场，该广告允诺基于某一具体方法或极好的追踪记录会使投资获得成功。之后，现实告诉投资者该方法基本上无价值。然后，该方法被抛弃，一个新方法被采用。这个过程能够继续以致无穷。

比如，人们购买这本书可能是为了寻找投资的完美指标。通常情况下，人们全神贯注地寻求着快速获利的方法却忽视了从一个更宽的角度回头看看他们所处的形势。如果他们这样做了，他们就会懂得这些不同的方法和系统实际上表现出了小的心理周期。

每一个周期开始于采用某一新的方法、指标、专家或系统。热心和自信可能会使得最初获得利润，因为使用者忽略了新策略的许多缺点。逐渐地，损失开始增长。压力的积累最终导致了沮丧并最后放弃该系统，得出"再也不要进入市场了"的结论。随着时间的流逝，迟早另一个寻求完美指标的周期会来临。

不久，这个深思熟虑的人将会对这个生生不息的循环产生质疑。一个有利的转变是这个饱经磨炼的投资者从现实中获得了一些经验：投资和交易与其说是一门精确的科学还不如说是一门艺术。一旦市场参与者懂得了"圣杯"并不存在，他们就学到了有价值的一课。用博尔顿的话说，在投资世界，美中不足的目标比追求完美更有可能得到丰厚的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.2help.net

第二章

如何保持客观

[illegible]

——[illegible]

钱一旦成为了金融资产，情绪也一样。一旦投资实际发生了，在钱投入市场之前的任何偏差均会显著增长。如果之前没有情况出现，那么现在他们当然要出现了。不管我们如何付诸努力，某些偏见还是会偷偷地溜进来。一个成功的投资者意识到了这一点，并且知道他必须尽量通过自我控制来维持心理平衡。

即使做到彻底的客观只是一个理想的目标，但是我们必须采取措施尽可能地做到不偏不倚。内外力都可能打乱心理的平衡。这里所说的“内力”是指个人的心理结构。那么，获取客观性变成评估心理弱点并且确定如何最好地克服这些困难，这是第二章的主要内容。“外力”是指来自诸如同事、媒体和发生在我们身边的事情这些要素，这将在第三章讲到。

一个投资者或交易员经常会面临持续不断的情绪刺激，如果不加以控制，新闻、流言蜚语和价格的急剧变化都会使人的神经颤抖，就像白炽灯的灯丝一样。这些外部的影响因素引起人的情绪在恐惧和贪婪两个极端之间转变。一旦你不能保持心理平衡，你的意志和推理将会消失得无影无踪。最终，你会发现自己像其他市场参与者一样行事冲动。

为了扭转这个局面，你必须尽量保持客观。记住：金融市场的价格是由投资者对新兴经济和金融环境的态度决定的，而不是由环境本身决定的。这就意味着，因为大众试图低估未来事件以及他们对未来的偏见，价格波动将由大众的希望、恐惧和期望来决定。当你想要克服你自己的偏见时，你要做的就是试图尽可能地忽略你身边的事物并且形成一个独立

全国鲍鱼交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的观点。

市场自身是由大众的情绪驱动的。你无法改变;这是一个你必须接受的事实。此外,成为一个成功的投资者,你必须克服你的心理缺陷,成为人上人。结果自然是,你会发现自己与多数人的观点不同。

摆脱偏见和冲动

每个人的性格和心理结构都是唯一的,这意味着我们中的有些人比其他人更偏见些。在这方面,我们的很多偏见都受我们经验的影响,注意到这一点很重要。比如,因为破产或失去工作,有人遭受了巨大的损失,因而,当投资时,他们不太可能承受大的风险。某一假定的不利消息将会促使他急匆匆地要求经纪人卖出。而另一个投资者可能会相反,他可能会有诸如获得加薪或一笔意外的遗产这样令人愉悦的经历。这个人将会在市场中持有完全不同的观点并且更有可能顶住任何风浪。出于同样的原因,这个幸运的家伙更可能以一个过分自信的狂妄自大的姿态进入市场。由于这样的心态导致思想混乱和决策轻率,市场中的这类人也是处于不利位置的。

由此我们看出这两种人都不是持客观态度的,因为他们基于偏见而不是信念行事,他们都冲动行事,而不是进行逻辑推理。那个自信的投资者作出了正确的决策,但这只是运气罢了。如果价格下跌,畏惧的投资者比起自信的投资者来说,将会处于一个相对较好的位置。因此,对于我们中的任何一个来说,要做到客观,面对的挑战会因我们性格的不同而不同——不管是看涨还是看跌,大胆或是谨慎——并且受我们各自经验的影响。

这部分将着重讨论阻止我们客观判断的主要陷阱以及建立一些广泛的原则,以避免这些灾难的发生。你是唯一能够对你的经验作出评价并且知晓你将会把哪类偏见带入市场的人。只有你能够衡量你自己成见的性质和程度。一旦你评估了它们,你将能更好地采取合理的措施来对冲它们。

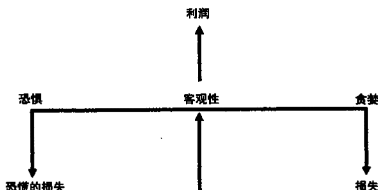
医生检查病人的症状,并对症下药。医治“主观”这个坏毛病也是一样的。疼痛是头痛病的症状,大量损失是拙劣投资和交易策略的症状。治疗的方法是,应用本章讨论的某些观点,重新检查一下引起这些损失的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件和决策，然后，采用本书后面给出的治疗建议。

制服恐惧和贪婪

图 2-1 显示了客观性或心理平衡目标大约处于两个具破坏性的心理因素——恐惧和贪婪的中间。恐惧是一种复杂的情绪，它采取多种形式，例如焦虑、惊骇、惊慌和恐慌。当恐惧处于主导地位时，它通常与其他负面情绪，如厌恶、敌对、生气和仇恨结合在一起，因此，获得更为强大的破坏力。



（资料来源：Pring 市场评论）

图 2-1　恐惧—贪婪均衡

恐惧的各个方面

在最近的分析中，恐惧在投资者身上表现出以下两种形式：害怕损失和害怕错过。著名的道氏理论家乔治·谢菲尔(George Schaefer)在他的《我是如何帮助 10,000 多名投资者在股市获利的》(How I Helped More Than 10,000 Investors to Profit in stock)一书中，他阐述了恐惧的几个方面以及它们对投资者心理的不同影响：

对国家安全构成威胁引发恐惧。任何战争的威胁，官方的或是谣传的，都会压低股价。战争爆发通常被看成是股价反弹的理由，因为有如下表述："听到大炮声则买进，听到号声则卖出。"这条箴言来源于这样一个事实，战争的爆发通常是可预见的。因此，股市很快预见到了战争爆发带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的可能后果。所以，随着市场逐渐缓和，当战争开始时，股市开始回稳。随着胜利节节在望，该事件影响了价格结构。当最终获取胜利时，预言变成了现实。此时，“号声”吹响了，是卖出的信号。只有战争情况变糟，价格才会被拉得更低，因为，此时投资者更恐惧了。

所有人都害怕赔钱。这类恐惧以同样的方式影响着富人和穷人。你拥有的越多，你可能失去的也越多，因而，对任何个人来说，恐惧的可能性也越大。

令人不安的消息激发恐惧。对我们运行良好的经济构成威胁的消息会带来恐惧。形势越严峻，卖出股票的恐慌的可能性越明显。

大众的恐惧心理是具传染性的。恐惧孕育更多恐惧。在我们身边由于利空卖出股票的人越多，人们就会更相信这个利空，并且此种形势变得更现实。结果，要区分我们的信念和大众的恐惧越来越困难，所以我们也开始卖出。相反地，如果同样的利空消息没有占据主要位置，我们就不会掉入大众心理的陷阱，并且不大有可能作出错误的决策。

对永无止境的熊市的恐惧。一旦市场处于一个较大的下跌趋势，认为它永无止境的恐惧感深深地占据着投资者的头脑。利率下跌和宽松的货币政策为所有的股票牛市埋下了伏笔。对任何理智的能够独立思考的投资者来说，这种趋势是很明显的。然而，面对正在好转的经济形势价格却仍在狂跌，这增强了人们对“这次会有所不同”的恐惧，这样，下跌将会一直持续下去。

人们不会忘记他们过去经历的所有恐惧。一旦你在市场上有一次不好的经历，你总是担心相同的事情会重复发生，可能是有意的或潜意识的。如果你曾经有过惨痛的投资经历，损失惨重，当下次面临市场风险时，你将会更紧张。结果，哪怕是极轻微的、意料之中的、暗示性的麻烦都会对你的决策产生负面影响。那些暗示会促使你卖出股票，以便避免再次损失的心理悲痛。

这种现象同样影响到整个投资群体。追溯到 1929 年，大家都在担心又是一个“黑色星期五”。在 1869 年，一群投机者试图垄断黄金市场。当黄金价格爆跌时，他们被迫斩仓。这导致追补按金，其影响也波及到股市，引起股市崩盘。尽管现在的投资者很少有人经历过 1929 年“黑色星期四”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大崩盘，但是它仍然是大部分投资者的心理阴影。因此，甚至不过是该事件可能的暗示都足够使投资者掉头。

害怕失去。这不是谢菲尔对恐惧的分类之一，但却是很具破坏力的。这种现象通常发生在价格急剧上升之后。衡量投资组合经理人通常用相对的方法，要么相对市场本身，要么相对其他同行。如果当大的反弹开始时，他们投资不足，那么错过价格变动以及接下来的表现不佳的感觉异常强烈，以至于他们由于害怕失去而被迫进入市场。

这类恐惧同样影响个人投资者。投资者通常能十分准确地判断在某一特定的金融资产上，一个大牛市将要起步了。然而，当牛市来临时，由于某些原因他没有入市。可能是因为他在等待更低的价格，或者更有可能是他已经进入但是由于某些意外的利空消息而丧失信心。不管是什么原因，“牛市卖出”的人会突然觉得错过了好机会并且感觉是被迫进入市场的。具有讽刺意味的是，这通常发生在接近峰顶某处。结果，对牛市坚定的信念加上价格飙升的蔓延导致了投资者错过了这次机会。

我发现害怕错过通常与生气并行，它可能是由组成我所受挫折的小小灾难引起的。这些错误通常采取的形式是一个坏运气的执行、一个糟糕的补仓、一个错失的订单，等等。我发现这些情绪的爆发与市场中那些重要并具戏剧性的转折点相关。这些经验告诉我两件事情：第一，当不惜一切代价都要参与进来的需求成为主导情绪时，我已经把客观性抛在脑后了，因此我的决策很有可能是错误的；第二，这种形势的本质——长时期的价格上升最终导致经济整体受挫——是市场过度扩张的一种象征。预期其他人也受到萧条的影响是合理的，这意味着所有的购买潜力已经实现。

当你发现自己处于此种形势当中时，最明智的做法是退出股市。一个客户曾经对我说过：“总是会有另一趟列车的。”即使你错过了当前的机会，不管它看上去有多么吸引人，耐心和自律通常会奖给你另一次机会。如果你处于这种困境中，克服你心中对错过机会的恐惧并且寻找下一趟“列车”。

事实上，恐惧致使我们处于封闭状态中。这种情绪如此强大以至于我们忘记了其他的替代方法，一时间被蒙蔽住了，其实我们确实还有其他的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

害怕失去还可能采取其他形式。比如，有时我们在进行心理博弈时，拒绝承认不祥事态发展的存在。它可能采取这样一种形式：集中精力收集利好消息，因为我们希望市场反弹，而对利空消息不予重视，尽管后者也许更重要些。不用说，这样的做法会导致某种灾难性的损失。

另一个例子，一个投资者进入市场，他相信价格在未来几年会增长30%。一周后，股价已经提高了15%。之后，它经历了一个与长期发展潜力完全无关的微小调整。然而，投资者害怕失去的心理表露无遗，因为他又重新经历了以前所受的挫折。这时他的心理发生变化："为什么我不在现在出局呢？即将发生的短期修正可能会把价格压到我进入的点之下，而我不得不再次遭受损失。如果我现在斩仓并且在价格更低时进入岂不是更好！"他把他的注意力从市场能给予什么转移到市场会拿走什么上面了。如果他对环境的评价改变了，那么出局是十分适宜的，但是如果他评价的改变纯粹是基于感情而不以外部的环境为依据，那么斩仓变得毫无意义。解决这两难困境的方法是从部分头寸获利。这也许会减轻些压力，但是也会让你加入下一次的反弹当中。

一个更持久和可行的解决方案是，首先要意识到在这里你遇到了麻烦。接着，提前拟定一个切实可行的计划，允许在某些预定的条件下拿走部分利润。该方案比下意识交易或有性格缺陷的投资决策的成功率要高得多。如果这类计划进入每次交易或投资决策过程，最终它将成为一种习惯。害怕失去将会被一种更健康的方式——害怕不能按计划行事——所取代。

贪婪

贪婪是我们心理构成的另一个极端。它由过分自信和在极短时间内渴求获得利润两种心理构成。在当前高杠杆市场的时代，不论是期货或期权，快速取得全胜的诱惑十分强烈。问题是这个快速攫取的方法必定会引起巨大的压力和主观性。

让我们看看交易员雷克斯(Rex)的例子，雷克斯认为黄金现在正处于动态反弹的早期阶段。他用基本面和技术分析得出结论：牛市差不多是公认的"确定的事情"。有许多方式参与进来。人们可能投资金属或黄金股份。另一种更具吸引力的可能是把可用资本的绝大部分投资到期货或期权市场。在此种情况下，资本具有高杠杆的特性，并且如果他是正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，所得会远远高于简单的现金投资的利润。

期权是一种投资工具，它允许你以某一给定价格在规定时段内购买金融资产或期货合约。它们主要的优势是你的损失不会超过你投入资金的 100%，并且你的所得来自期权提供的高杠杆。缺点是如果价格在期权到期时还没有反弹，你将眼睁睁看着损失的发生。在期权市场上，你可能是完全正确的但仍然失去一切，这是因为当期权到期时，价格与你的目标不符。

另一种高杠杆——购买期货——没有这样的缺陷，因为当期货合约期满时，总是能够对它“翻转”，或重新融资。期货的问题是市场极少直线变动。假定雷克斯投资资本为 24,000 美元，并且期望黄金价格提高 150 美元。虽然保证金随着市场的波动而变动，但是让我们假定当前需要的保证金为每份合约 2,000 美元。这意味着雷克斯能够购买 12 份合约。黄金价格每改变 1 美元，每份合约的价值变化 100 美元，因此，对于 12 份合约的账户价值变化 1,200 美元。如果价格涨 150 美元，他的账户会盈利 180,000 美元。如果扣除佣金和运行成本 10,000 美元，他仍旧能在这笔 24,000 美元的投资上获得巨利。

问题是杠杆的作用是双向的。假设黄金价格最终确实上涨了 150 美元，但是首先下降 15 美元。这意味着雷克斯的账户起先损失 18,000 美元。你可能会想到这 7,000 美元的结余便足以使他渡过难关。然而，他的经纪人不会不注意到这一点并且会给他下补仓通知。这时，他要么拿出 17,000 美元补仓，要么会被迫结算头寸。在这里分析是完全正确的，但是头寸极端的高杠杆，也就是说，贪婪导致了灾难。如果只购买两份合约会多明智啊！这样不仅可以渡过难关并且当价格反弹到 150 美元时获取利润。

人们受害于贪婪的另一种形式是为了积累利润而连续投机。假设雷克斯采纳了我们的建议，只购买两份合约黄金。价格上升 25 美元时，他很惬意地看到他的账户从 25,000 美元涨到了 30,000 美元。雷克斯非常开心，因为市场告诉他，他对市场情况的估计是完全正确的。“再增加两个合约会出错吗？”他问自己。毕竟，他的账户已经增加了 5,000 美元，而增加两份合约，他的保证金账户只需增加 4,000 美元，因此，他的资产余额仍旧比开始时多出 1,000 美元。之后，他遭受了 10 美元的价格下跌，这使得他的总资产头寸降为 26,000 美元。这对他来说有一点点麻烦，但是价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格马上又上涨了，不久后，价格在他第二次买入的价格上又涨了15美元。现在，他的总资产为36,000美元，并且他的满足感比以往任何时候都强。已经打了一场胜仗并且他的观点再一次被市场证实，在这样的条件下，他算计着，如果再买入5份合约，并且市场再上涨110美元，那么他最终将得到现在的37,000美元加上另外的110,000美元。这样他原来的投资已增长了约50%，一个非常不错的回报率。不幸的是，雷克斯成为了他自身成功的牺牲者，而这额外的110,000美元的诱惑是不可抗拒的，因此，他又购买了5份合约。

这时，价格又上升了10%，但是他没有买入更多，而是决定原封不动。接下来，价格下跌至他增加5份合约时的价格。大多数市场参与者的心情在此时都十分乐观并且多数人都把下跌看作"健康的"利润回吐。雷克斯忍住了没有在更高价格增加合约，他很是为自己骄傲并且视这次的下跌为增大合约份数的绝好时机。因此，他又买入3份合约，使合约总数达到了12份。他的资产仍然是运行良好的37,000美元。这时通常发生的是价格在很小的交易范围内波动。最终，价格没经过太大变化，直接反弹到45美元。价格被悄悄蚕食了5美元后，经历了大幅17美元抛盘。这意味着从雷克斯进入市场来，价格上升部分又折回了大约50%。按照雷克斯最初的买入算，他仍然是获利的，然而，问题是他在高价位累积了头寸，导致了现在的失败。价格下降了22美元，这意味着他账户的资产从37,000美元减少到现在的10,600美元。

现在，雷克斯有三个选择：往账户注入更多钱以平掉按金需求、清算头寸或卖掉足够多的合约以平掉按金需求。这三个方案都令人不悦，但是如果他按原计划走，他现在的资产为29,400美元，获利4,400美元。

我们知道，他原来的预测是正确的，并且价格最终达到了他的预期值。如果他当时巩固和持有他的头寸，他仍会获利。然而，他当时没有意识到他的强势头寸。他所见的只是他的账户从37,000美元下降到10,600美元——损失超过了50%。在这种形势下，对大多数人来说，诱惑冒了出来成为主要动因，正如恐惧迅速超越贪婪一样。此外，通常当价格下跌时，专家和媒体就开始炫耀他们的合理解释。这些理由可能说得通，也可能说不通，但是令人惊讶的是，它的可信性似乎与账户已经增补的保证金金额成比例变动。

因此，雷克斯决定清算整个头寸的可能性是很高的。这导致的灾难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的损失是令人焦急的，但是多数交易员会告诉你，一旦头寸被清算，多数人都会觉得轻松，因为痛苦的经验已经过去。此时，雷克斯最不愿意做的事是投机期货市场。然而，他心理创伤的痊愈以及重新回到市场投资，这些都只是时间问题。像多数人一样，他立誓自己已经从错误中吸取了教训，但是这要等到价格涨升并且他的资产增加时，他才会真正知道他是否从中吸取了教训。

这个例子说明，如果不合理控制，成功也可能埋下失败的隐患。任何人遇到了能获取巨利而无挫折的交易或投资时，必定会觉得受到眷顾并且会有一种绝对不败的感觉。这反过来会导致更大的风险和决策的疏忽。市场一直在寻找我们都拥有的弱点和缺陷，因此，这个不计后果的举动给市场提供了绝好的机会。在这方面，要记住没有人总是能够成功，不管他多有才能。每一个交易员和投资者都处于成功和失败的循环中。成功的交易员和投资者会充分意识到这种绝对不败的感觉，并且通常在他们获利后会暂时谨慎地离开市场。这个"假期"使他们能够调整情绪并且随后以一个更客观的态度返回市场。

不管成功是来自短期交易还是长期投资，投资者获得成功后有放松和降低防卫的倾向，因为他们最近没有经受市场的考验。当获取利润不费吹灰之力时，它们就变得很不值钱，远不如当你忍耐令人痛苦的价格回落和市场扭曲时所获取的利润。这种现象出现的原因是成功增强了我们的自信心，我们的决策是朝着正确方向的。结果，我们不太可能去质疑我们的投资或交易头寸，即使新的相对立的证据摆在眼前。我们需要认识到自信与价格成比例变动。

当我们越来越自信时，我们应当采取对策确保我们脚踏实地以便维持情感的平衡。这一点在投资活动过程中更重要，因为在投资活动开始时，恐惧和谨慎的心态会阻止我们作出轻率的决策。当价格朝着有利于我们的方向变动时，谨慎这个坚定的依靠逐渐消失了。这意味着逆我们头寸而行的剧烈市场变动会使我们吃惊。最好是继续恐惧下去，并且回过头看看市场发展的态势是不是正在走向反面。这样意外的震惊会少很多，因为我们已经意识到要去预测它们。当事态能够被预测时，我们就更容易将它们考虑进来。否则，它们的影响可能会扩大。尽量维持心理平衡，这样，当破坏心理的事件发生时，使之偏转会更容易些。

想一想空手道高手是如何维持平衡以使他的身体偏转打击。同样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道理适用于投资者。尽量保持心理平衡，设法走向尽可能的客观。屈从于恐惧和贪婪两个心理极端使得你更易受外部因素的影响。除非你能估计它们真实的重要性并且经过思考后采取适当的行动，否则你极有可能对这样的激励做出情绪化的反应，就像其他人一样。

在具破坏性的两个极端情绪恐惧和贪婪之间还有很多其他情绪。它们也有可能阻碍我们保持客观立场，下面将对它们进行讨论。

市场狂

很多交易员认为随时都要交易，原因因人而异。有人热衷于其中的刺激，也有人把它看作他们希望的支撑。如果你在市场之外，你就不能期望市场提供任何金融收益。当周遭的一切都让人沮丧时，交易或投资或许会带来希望之光。在这种情况下，交易员或投资者想在市场上填补他们的创伤。对其他人来说，随时保持交易就是出于纯粹的贪婪。在所有这些情况下，动机都是有缺陷的，所以不足为奇，结果也是如此。

沃尔夫(H. J. Wolf)在他 1926 年写的著作《股票投机研究》(Studies in Stock Speculation)中，将这种现象称为“市场狂”(Marketitis)。他把这类冲动比作一个人只顾跳上一列火车，但不知道火车驶往何方。交易员一旦染上这种病症，将把猜测误认为是判断，把赌博当成是投机。根据沃尔夫的看法，这是如此重要的现象，以至于他在交易第九条守则“避免不确定性”中，将它视为一种“负担”。(参见第十四章)

沃尔夫告诉我们，当形势非常不确定，无法精确判断未来的方向时，每个人都应该暂时离开市场。这是非常合理的结论，因为唯有当我们对自己的头寸信心十足时，才可能维持心理平衡，保持客观。如果我们对于自己的决策没有充分的信心，一旦轻微的利空消息传来，或价格意外下挫，都有可能迫使我们偏离航道。

交易过度频繁的另一项后果是丧失方向感。犹如涨潮会使所有的船只上浮一样，牛市使大多数的股票上涨，熊市使大多数股票同时下跌。这意味着，当趋势以下跌为主时，即使买进再好的股票，恐怕也难以获利。如果随时都在交易，只可能是短期交易，很难觉察当时行情的主导方向。一旦连续遭受几次亏损后，你才可能得出趋势已经改变的结论。

当商业形势不景气时，制造商会减少生产，因为此时产品难以销售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者与交易员也应该把市场活动视为企业行为，当市场境况不利于创造利润时，就应该减少交易活动。

报价机的粉丝团

不断观察报价会妨碍判断力。紧盯报价荧幕会令人迷失方向。1980年我开始交易期货时，我租用了一台非常昂贵的报价机，它可以绘制即时行情图。开盘前，荧幕一片空白。随时间一点点过去，报价与盘中走势图便逐渐显示在荧幕上。我当时认为这是相当理想的工具，因为我是以技术分析，或者说图形分析来交易期货的。掌握最及时的资讯，难道不是交易成功的最大保证吗？

实际上，追踪这些走势图并以此交易，在情绪上实在是一个沉重的负担。一天的交易结束后，我觉得自己似乎经历了数个多头和空头的循环。结果，我的交易思维也由原来的长线转变为短线。还有更糟的情况，每当我的交易指令到达交易所时，价格通常已经出现相当大的变化。结果，我的成交价格总与我的预期不符。

我提出这些结论，并不是要去指责我的经纪人，我只是想说明，交易上的时间落差非常不利于短线操作。我也并非主张任何人都不该从事日内交易。这样的人才毕竟十分罕见，他们必须既具备这方面的才华，又可以迅速将交易指令传入场内，才能以此获利。你必须全心全力投入，成为专业级的交易员，才有可能在这方面获得些许成功机会。

亨利·霍华德·哈珀（Henry Howard Harper）在1926年写了一本著作《投机心理分析》（The Psychology of Speculation）。他将这种需要不断看价格的现象，称之为“报价机的粉丝团”。他认为：“报价机的粉丝团就如同神志不清的伤寒症患者一样，他们无法采取理性而镇定的行为。”对于这项评论他的解释是，报价荧幕中不断变动的价格，会产生某种心智的毒素，“使我们自愿屈服于暂时的影响而缩小我们的视野”。当我们以摄影机拍摄非常近距离的物体时，影像会扭曲；同理，过于密切注意价格的变动，也会扭曲你对于行情的理解。

在自己家里，当你非常平静的时候，可以很谨慎而理智地分析，根据某些预订的价位，拟定隔天或下个星期的投资或交易决策。然而，处在谣言四起并且资讯不断的市场中，你很容易就丧失了理智，你可能陷入群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众歇斯底里的情绪中，采取的行动可能与昨天晚上的计划截然相反。这并不表示你仅要关掉电视或报价机便可以成功，但比起那些报价机的崇拜者来说，至少可因此而有较宽广的视野与较开放的心智。

某些交易员和投资者具有感知价格趋势大逆转的能力，这种能力基于他们的经验、观察和对报价机所报价格的分析。在这种情况下，他们只是把价格行为作为制定决策的一个基础。但是这种能力需要大量的专业知识。使用这种方法的成功人士以市场为生命，并且是极其自控的。他们与大众的主要不同在于，当价格因利空消息而逆向变动时，买入；当价格因利好消息而上升时，卖出。他们不是机械地回应消息的改变，而是运用他们的经验以与大众相反的方向操作。

希望——最微妙的心态陷阱

价格经历了一个显著上涨，随后人们争先卖出股票，此时，放松警惕的投资者总是会遭受巨大损失。人们心理上本能地认为价格会回到它以前的水平，那时他就有机会"抛出"了。这种期盼弥补的观念是思维清晰和保持客观的最大障碍之一。

通常，心理期待是影响未来投资决策立场的主要因素。不幸的是，它只会歪曲或模糊正确的判断并且无疑会使你遭受损失。在某种意义上，期待心理的受害者在心理上试图让市场走势按他的意愿，而不是基于对当前形势的估计拟定一个客观的规划。

期盼被定义为"对渴求事件的期待"。正确的投资和交易方法不是建立在渴求上，而是建立在对未来形势如何左右价格的合理估计上。不论何时你的头寸遭受了损失，你应该先退回来并且问自己这些问题：如果现在我所有的资产都是现金形式，这个投资或交易仍然有意义吗？最初买入的原因仍然有效吗？如果回答是肯定的，那么继续持有头寸；如果不是，那么此时唯一持有的理由就是期盼。

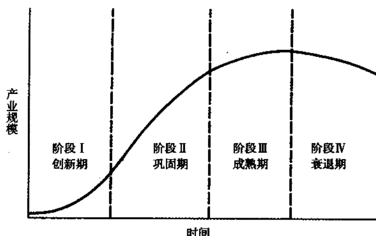
当发现持有头寸的首要理由仅是期待时，立即抛售。这么做的目的有两点：第一，可以使你免受潜在的严重亏损。如果你持有头寸的理由仅仅是期待，你将忽视潜藏的危险并且会更容易经受进一步的价格下挫。第二，这对你重新获得客观以及把自己从偏见中释放出来是至关重要的。你必须抛售头寸并且尽量客观地评价当前的形势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多愁善感

每个人迟早都会发现他们情有独钟的某一市场领域，可能是某一特殊的期货、股票或工业集团，也可能是你所在的公司或者是继承而来的并且涨势较好的某只股票。例如，所谓的“金甲虫(Gold bugs)”就对黄金的价格情有独钟。发展一种理念或技能，偏爱某一特别资产类别或个人实体并且如果有正确的持有理由，当然是没有错的。但如果你“嫁给”了某只股票，比如，从来不质疑你的投资组合是否可行，那么你确实只是因为情感因素而不是理性的原因持有它。

公司有自身的生命周期，它不可能一直以一个高增长率发展。图 2-2 给出了一个典型公司的生命周期。首先是动态创新期。之后是巩固期和成熟期。最后，随着新的创新和技术的到来，衰退开始了。这最后的时期通常在最初的创办人离开后的很长一段时间才会到来。远见卓识的创办人核心团队给公司营造了良好的声誉，然而，当前的公司经理受益于公司的良好声誉而止步不前。没有创始人相同理想和目标的激励，公司变得越来越臃肿和懒散。与此同时，新一轮的竞争开始了，在新的商业环境中，公司不再是市场的领头羊。



（资料来源：Investment Information Services, Inc.）

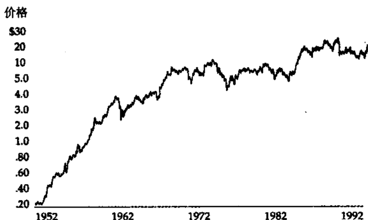
图 2-2 产业生命周期

这个过程不是不可变的；许多公司成功更新并且到达更高点。关键是不要仅仅因为某一个公司或市场在过去表现良好而自始至终持有它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有这么一种说法："数年前我以10美元买入Consolidated，因为我看好它。现在它涨到100美元，它已经不欠我什么了。"首先，你买入Consolidated的原因绝不是现在拥有它的理由。任何持有此观点或觉得此方法可行的人都只是在敷衍了事。他们会对自己说："我不想花时间来找寻其他的方法，我不想因为买入新股票而铸成错误。"固守某个领域或某只股票会阻碍分析的客观性。如果以周期发展的眼光重新审视形势，而持有该股票仍然是合理的，那么就没有问题，但是要记住环境能够并且确实是改变着的。对过去10年来说很不错的形势可能对未来10年并不见得是好的。

图2-3给出了本世纪溢价增长股之一IBM的长期价格走势图。在1983年的前30年里，IBM股价从大约1美元上升到100美元以上，并且一直都是牛市的领头羊，但是1983年后的10年间，该股票价格基本上没有上涨。任何钟情于IBM的人并没有损失太多钱，但是他们没有抓住机会购买当时最强势的股票。因为，几乎其他所有蓝筹股公司的业绩都优于这个大蓝筹。



（资料来源：Perrett，Diversify，P.77）

图2-3 IBM 1931-1991

以预期代替市场

保持客观立场的另一个主要障碍是我们坚定地采用预想的市场走向行事。这与在给定环境下对将要发生什么的几个猜想是完全不同的。因为后者是思维更加开放和灵活的表现。当我们对事态如何发展的看法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变得十分专断时，危险来临了。我们既有可能把那些与我们预想观点相悖的迹象从我们头脑中抹去。只有到市场逆我们的头寸而行并且遭受了损失后，我们才会质疑最初的信念。结果，持有坚定观点的人是带着极大的偏见入市的，他们无法保持客观。

古语有云，市场憎恨不确定性。这句古语是有道理的，因为市场——如你所知——是每一个参与者态度、期盼和恐惧的总和。作为个人，我们不喜欢不确定。因此，对价格走向有一个明确的看法是我们消除这种不确定性的心理伎俩。消除这种偏见是困难的，因为我们收到周边事件和消息的影响。

举个例子，假设经济正从衰退中恢复过来。当失业占据了各大媒体时，这通常是个利空消息，是经济运行状况的滞后指标。然而，经济的领先指标如货币供应量和股票市场不像大量失业这样能被人注意到。如果你告诉人们加班时间——劳动力市场可靠的领先指标——大幅回升，你就卖不出大量报纸或者电视收视率不会上升。结果，我们经历了利空消息的连环轰击，而正好此时经济趋于好转。媒体的大肆宣传必定会对我们的判断造成负面影响，致使我们不切实际地悲观起来。我们觉得股票将下跌，并且我们依此执行投资计划。当市场反弹时，却让我们大吃一惊。我们否定事实，因为它与我们预想的"应该"运行的方向不一致。

克服偏见的一种方法是从前一个周期中经济开始好转研究并且试图确认经济中可能提前给出发展消息的指标（即领先指标）。实际上不必那么复杂。寻找的迹象可以是六个月或更长的利率下跌，包括联邦储备贴现率的两个减少、四到六个月住房开工率的好转以及平均加班工作的改进。

它可以作为对经济未来走势看法的基础。如果我们依靠如前所述的一致指标，那么任何重要的经济方向的转变都会引起我们的警觉。

经济指标在一个持续一年或更长时间的趋势变动。如果你以一个月的数据来分析长期，它可能误导你。尤其是分析的结果与其他市场参与者或媒体相似时更是如此。事实上，粗心大意的人会充分相信它。

基于固定指标的投资方式，它们对高度公开的每月市场知识作出谨慎的反应。对媒体大肆宣扬或夸大经济事实，以预料的方式作出反应。前者强于后者。认真研究已被证实的经济指标以及其他有良好预测轨迹记录的指标，这些指标能够给出一整套的客观标准，使人们按自己预想行事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何账户费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性减少。

阐述了这么多，还差一个可以作为无偏见基准的简单框架。任何已证实的投资理念或精心设计的系统都有相同的功能。比如，炒股者根据某一套具体的、在很长一段时间内已被证实获利的基本标准做出投资决策。其他人可能用基于价格行为的技术系统。所有这些方法的一个基本要素是给从业者一个做出投资或交易决策的客观基准。

总结

自省的一个出发点是回顾过去几年你的投资或交易记录。即使你获利了，细心地反省你可能会发现成功更多地应归功于机会和其他的有利因素。

因而，即使是成功的投资也有改进的空间，任何有决心的人都能做到这一点。我们不可能一夜之间促成改进，因为它涉及到习惯的改变，在很长时期内持续的练习和加固。习惯很早就形成了，深深扎根于我们的情感模式。心理学家告诉我们习惯是很难改变的，除非我们一次次集中精力付出努力去改变它们。

我们的情绪给外界冲击或接受外界的冲击。冲击的方向，或者说我们对刺激的反应方式是由我们的经验和偏见决定的。一个事实是，你阅读这本书表明你想要改进你的思维方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

独立思考

人必须独立思考，必须坚持自己的信念，自信是成功的基石。

——狄克森·瓦茨（Dickson G. Watts）

在前一章，我谈到成功投资最重要的因素之一是保持完全客观的能力。说远比做容易，因为不管我们如何努力保持心理平衡，来自我们经验或外部影响的偏见必定歪曲我们的判断。然而，不论有多么困难，我们都必须尽可能不偏不倚。

内外部因素都会破坏心理平衡。为了保持客观，我们必须评估内部因素——心理弱点，并且试图去克服。这已经在第二章进行过阐述。外部因素来源于同事、媒体和我们周边的事件。这将在本章中讨论。

大体来说，外因对我们的情绪产生不良影响，使我们不能专注于清晰而独立的思考。因此，它是我们达到投资目标的主要障碍。在高科技社会，人们想要把自己从不利的外部环境中隔离是困难的。最直接的解决方法是转移到与世隔绝的地方去，关掉所有的通讯工具，不读报纸。这样，我们就能避免被新闻事件和外界观点影响。当然，该解决方案是完全不可行的。事实上，这些看似具有消极影响的群体思维或群体行为完全可以被积极地利用。当人们以它们为依据作反向投资决策时，媒体的大肆宣传、经纪人的言论、小道消息以及流言蜚语就成为英明投资决策的价值连城的分析工具。

随意的观点会带来一定的心理“噪音”，如果我们认同这一点，那么要做到客观的最大化要求我们有意识地尽可能过滤这些不利影响。杰西·利弗莫尔是被大家公认的历史上最伟大的投机者之一，他试图把自己从外部不利影响中隔离出来。理查德·D·威科夫（Richard D. Wyckoff）在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何官方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所著的书《杰西·利弗莫尔的股票交易方法》(Jesse Livermore's Methods of Trading Stocks)中，讲述了利弗莫尔是如何避免这些影响的。

开始他并不能享受安静和隔离带来的优势，但是多年后，他选择在自己私人办公室交易而不是在喧闹的交易厅内。他一大早开着小汽车从城镇来到这里，他不选择公共交通。很多富有而显赫的金融家也这么做，而利弗莫尔这么做的理由却是为了避免与人沟通。他知道如果他在去办公室的途中与其他人一起，他必定会听到许多小道消息和流言蜚语，这些都会妨碍他的判断并影响到他的股市操作。独立行动，独立思考，他不希望他的心灵被打搅，无论早上，中午或晚上。

威科夫随后讲述了利弗莫尔的办公室，非常简单，包括股市报价带和一些龙头股票和期货的报价。(从这里可以看出，不同市场之间的联系大半个世纪以前已经被人们所熟知并加以应用了。)

杰西·利弗莫尔一整天都在观察报价带以及它对新信息的反应。他不是基于情绪(即利好买入，利空卖出)来监控消息的变动，而是基于这些消息对市场或特定股票的影响。利弗莫尔深信真正的消息不在头条而是隐藏在它们背后。他相信在市场上成功的唯一途径是细心研究并且了解特定公司财务和基本状况下掩盖的经济状况。利弗莫尔特别青睐研究和解释报价带。其他成功人士采取不同的方式。在这方面，我们每一个人都应该寻找最适合我们的投资理念。有人选择价值投资；有人专注于增长型股，资产配置，或简单而有效的技术系统。只要是合理的，什么样的方法不重要，重要的是，不受外界影响执行所选方法的能力。

尽管他不是一个极端主义者，利弗莫尔相信健康的身体有助于合理思考。清晰的头脑来自良好的身体状况，这一点反映在交易时他总是笔直站着。他宣称这个姿势能使他呼吸顺畅，血液循环不受阻碍。威科夫说另一个华尔街传奇人物——詹姆斯·R·基恩(James R. Keene)通常也是站着的。

从这本关于利弗莫尔的书可以看出，他在习惯和生活方式上作出了重大改变以满足他的雄心壮志。他早就了解到尽可能多学点投资方面的知识是很重要的。利弗莫尔也知道市价受心理因素的影响极大，因此，他同时也学习心理学。当威科夫问及一个成功投资者最重要的两个特点时，利弗莫尔说是耐心和知识。他坚持认为要成功，一个市场投资者必须用某种方式将自己隔离开来，不受外界的影响，因为他们很容易把一个极好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方案遗弃而走向反面。

确立了保持客观状态的重要性后，我们把注意力转移到那些扭曲我们判断的更常见的方式上来。同时，我们可以思考那些有助于克服这些诱人影响的技巧。我们要探究的影响有如下这些：价格-消息有似毒品般的效应；流言蜚语与权威；以及我所谓的“更绿牧场效应”(The Greener Pastures Effect)。

价格-消息似毒品

多年前，经理人的会议室是投资者和交易员获取连续即时报价的唯一途径。会议室不仅为公司客户提供了报价机，而且为他们提供所钟爱股票业绩的即时信息。当然，这不是经理人的慈善事业，因为公司清楚地知道公示报价牌会刺激交易，从而，公司会有佣金收入。

现今，形势大不相同了，因为交易员和投资者有了更多的选择，廉价的网络数据、股票报价信息和图表服务。现在，在家或办公室都能很方便地直接获得每笔交易和消息事件的信息。金融新闻频道也是获取消息的一种途径。在这里，分析家们与大家分享他们对最近发展态势的“专家”观点。这些即时而几乎没有经过思索的分析的价值是值得质疑的。此外，这些预言家似乎是不收费的，所以他们总是以自我推销和自我宣扬为目标。

本质上，任何投资者或交易员现在很容易获得价格、新闻和分析方面的信息，它们让人情绪激动并且战胜了理智。比如，昨晚你分析了债券市场发现利率将下跌，债券价格几个月后将会反弹。今早你打电话给你的经纪人并且买入一些债券。尽管你买入债券看好长期，但是你克制不住兴奋，抵制不住诱惑和你的经纪人核实情况，关注财经频道或者在线报价服务来看看它们的走势如何。正如你所预期的，它们反弹了。你感觉良好，于是当天稍晚些时候你又核对一遍。重复核对的过程让你士气高涨，从办公室回家的路上你感觉自己已经“预订”了账面的利润了并且考虑明天再买进一些。第二天一大早你迫不及待开盘，因为你急切地想买入更多债券。

尽管额外的买入有违你的计划，但是你认为这次反弹是“真实的”。你就是必须再买入一些。结果是，其他人也是这么想的。债券价格开盘上涨。这正好增加了你的自信心，因为你认为：“我把握住了行情。”当天，价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格继续反弹。你完全清楚这一点，因为给你经纪人电话的频率显著增加了。尽管债券价格收盘价格稍低，但是你认为这无关紧要，因为此时你信心十足。

让我们分析一下发生了什么。你本来做了一个完美的投资决策。然而，与经纪人的频繁通话使你情绪化了。结果，你比原计划买入了更多的债券并且缩短了投资时期。要记得本来买入债券是想持有 3 到 4 个月的。现在你关注价格的转折点并受此影响，只见树木，不见森林。

你的经纪人第二天打电话给你说大家都在抛出该债券，现在的价格已低于你的买入价。你打算卖出债券，这一点也不令人惊讶。从你最初的分析来看，下跌的原因是非实质的。你清算了长期头寸，因为你没了主见，丧失了独立思考的能力。

这只是一个在实际交易中可能会发生的例子。通常这个过程不会十分明显，并且会历经很长时间。事实上，对消息和报价的需求变成了一种毒品，一种满足你情感的毒品。像其他毒品一样，需要更大剂量才能维持相同程度的满足。在这个例子中，剂量的形式是越来越多地给你经纪人打电话，逐渐把头寸推向糟糕的处境。毒瘾是很难戒掉的，这个也不例外。在这里，随着市场对你持有头寸的袭击，你遭受巨额损失，到此你才戒毒。

解决问题的方法是学学利弗莫尔，不要联系得如此频繁。我不是建议你不要关注报价或看新闻，每个人都需要时不时关注一下它们。然而，如果你把关注降至最低，你的投资结果必然会改进。

降低混乱的途径是有意构建做出决策的过程，以使得买入和卖出的决策只在收盘时做出。事务繁忙的人可能在周末去做这些，因为周末有更充裕的时间来思考和做出反应。当市场低迷时，你仍然要观察市场。这样，新闻事件对你决策的影响会少些。如果你是一个活跃的交易员，使用技术分析来做交易决策是很有帮助的。基于某一股票的某种可能性行为，提早下单。何时进入何时退出市场的决策将基于无情的、预先确定的准则，而不是一腔热血的冲动。同时，你进入和退出市场是由于预先确定的市场行为而不是冲动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流言蜚语与权威

事实上，每一本关于市场心理的书都提醒我们远离流言蜚语和谣言。过去，它们通常采取经纪人和客户之间一对一交流的形式流传。现在，流言蜚语采取了其他形式。报纸和电视报道被认为是制度化的闲言碎语。最近的一个新现象是权威的流行，在很多场合，权威是金融“圣杯”的一种替代。让我们依次详细了解它们，从流言蜚语和谣言谈起。

经纪人

广大投资者的信息来源是他们的经纪人。然而，人们自己思考远比听取经纪人的建议状况更好些。当然，也有例外。大多数经纪人会把他们自己考虑在内。不要忘记几乎所有经纪人的收入都来自佣金。佣金与你所得的利润是反向相关的。经验告诉我们最成功的投资者通常是投资长期，极少卖出头寸的人。这与经纪人和他的经营目标是相对的。他们的目标是最大化佣金收入。

事实上，成功的经纪人，即那些看好客户长期投资的经纪人，会发现佣金会自己增长，因为满意的客户会向其他客户推荐，同时向自己账户增加资金，等等。失败的经纪人是那些频繁买卖头寸以获得佣金的人。他的客户最终会遭受损失，他也因此失去这些客户。短期他会获利，但是长期内会受损失。

即使你很幸运遇到了成功的经纪人，还是没有什么可以代替独立思考每一个形势。如果你不能设定真实的利润目标并且提早判定那些可证实清算头寸的条件或事件，你肯定会更易受新闻事件或其他枝节事件的影响，而即使是最开明的经纪人也会告诉你这些事件。

不要被豪华轿车和时髦衣服所愚弄，它们反映出的是商品推销的能力而不是市场敏锐和成功。当接受金融资产委托时，经纪人也会采用相同的营销方式。大多数经纪人销售总公司派发的商品。它可能采取研究某只股票的方式，一个“火爆”的新消息或“不会损失”的税盾。有些经纪人会向客户销售任何高佣金的产品。这与汽车促销员是一样的。他们销售那些不好卖、库存大的汽车会有额外的提成。大公司的经纪人会被野心勃勃的同僚排挤。如此竞争激烈的环境使得你的经纪人只顾推荐自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的业务而不去考虑它的潜在价值和预期。他们持有这样的态度，“毕竟，如果查理把它卖给了客户，那么就没问题了。”

不要忘记，钱是你的，你是雇主。因此，你必须独立思考并且是应该做决定的唯一的人。经纪人的作用是提供信息来源以启发你做出更明智的决策。使用经纪人的大量研究资源。毕竟，你所付的佣金间接包含这些信息费用。你应该利用好它们。

区分事实和观点

考虑一则消息或新闻背景时，区分事实和观点是很重要的。在几乎所有案例中，新闻和新闻背后的故事有助于进一步研究。观点则不行。此外，一般新闻而不是股市新闻在预测未来价格走向更有用。因为最新信息如果不是意外的，都已经是形成价格的因素了。另一方面，一般新闻反映出潜在的经济和金融方向。它们很难被察觉到，因而通常被市场忽视。

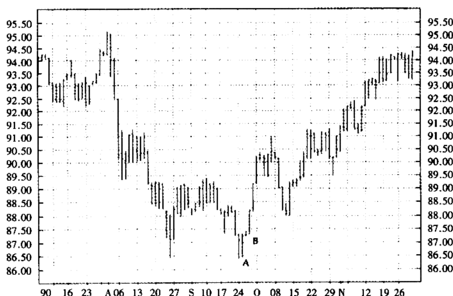
当心专家

提到观点，我们必须记住专家和我们一样有个人偏见。在几乎所有案例中，他们自觉不自觉地为他们所说或所写的加上了感情色彩。作者托马斯·霍尼(Thomas Hoyne)在他的书《投机的合理原则》(Speculation, Its Sound Principles)中告诫我们：“不要接受任何人关于过去市场行为的所谓权威解释。”霍尼认为我们应当自己思索这些事情。他宣称思考过去的市场行为是为我们预测未来所作的最好准备。如果我们对价格波动有一个合理的判断，那么会更自信些。想一想当华尔街日报电话采访某位“专家”问及为什么股市下跌时，这位专家的感受。专家要么给出似是而非的解释，要么回答“不知道”。你的经纪人也如此。事实上，由投资者的感知随经济和金融环境的变化而变化情况，我们可以推断出金融市场的长期波动。不幸的是，这类解释不被看好，因此媒体被迫采取更合理的价格变动方法。

因为金融记者通常会联系好几个分析师，报道他们对当天市场行为的看法，这使得新闻报道逐条解释的问题更突出了。从这些报道中，新闻记者以大家一致同意的观点拟定标题。1990 年 9 月 25 日，有一篇文章的标题为“债券收益到达 1989 年 3 月的水平”。任何读到这篇文章的人都会认为由于油价飙升，收益会更高，价格会更低，等等。然而，几天后的 28

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，市场涨势良好。此时标题为“投资者从银行和金融机构撤出资金后，国债价格突升”。基于大标题做出决策的人又错了，因为价格又上升了。（参见图 3-1，点 A 和 B。）



（资料来源：Pring 市场评论）

图 3-1 1990 年 11 月政府债券期货

这是在金融报业发生的与市场相关的例子。我不是要批判《华尔街日报》，因为它是世界上公认的一流的金融报。写文章的新闻记者不是预测而只是报道新闻。当然，也报道街头的闲言碎语。我只是强调你不能直接采用这些文章作为投资决策的依据。因为当新闻出版时价格又改变了。换个角度想想：价格改变才有新闻，但是价格需要新闻才会改变。当你想到这一点，新闻报道实际上是在散布谣言。媒体宣传和流言蜚语的主要不同在于前者更权威因而更可信。

不要基于内部情报或谣言采取行动

投资者必须知道市场价格是由市场参与者对潜在商业环境的心理态度决定的。赛尔登（G. C. Selden）在他的著作《股票市场的心理学》（Psychology of the Stock Market）中用了整一章来解释“他们”这个概念。“他们”是指从经纪人处获取信息的任何人或者从金融市场中获取收益的人。典型的说法有：“他们本周将使股价上扬”或者“他们抛售了债券”。很肯定的是我们无法确定“他们”是谁，因为事实上，“他们”是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有其他的市场参与者。

多数投资者曾经因经纪人或其他“消息灵通”人士的内部情报而买入股票或其他金融资产。依据“排外”消息买入的机会通常是很吸引人的。不幸的是,这样的交易几乎总是以灾难结束,尽管这显然不是人们一开始期望的结果。理由是,内部消息极少是获利的。如果你是受众之一,你是假定这消息是机密的而买入股票。然而,大多数情形是,你十分肯定很少有人知道即将来临的上扬,因而它可能已经被低估了。另一方面的原因可能是内部消息本身就是错误的。最后,消息可能是真实的,但是没有你想的那么重要。比如,你获知 A 公司发明了一种制作小器具的新工具。表面上,这可以看作是一个突破,然而,事实上,市场已知另一个公司也发明了相似的新工具,你的内部消息就不那么令人兴奋了。

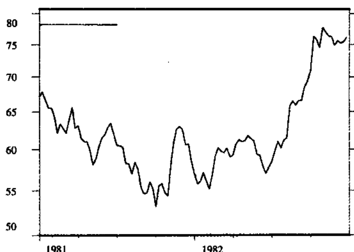
内部消息的另一种形式是经纪人为公司做的广告,宣称前景光明。消息很具说服力,但是你必须认识到经纪人在证券价格上升的利益是显而易见的。也许经纪公司正在做市,有大量存货。如果价格下跌,公司遭受损失,但是如果价格上升,将卖出存货获取巨利。

有时广告采取促销特殊资产类别或具体商品的形式,如黄金或银。在这里,经纪人从交易中获取佣金。这类广告时时出现,而从一个分析的角度来看这没有什么特别的帮助。然而,当数个消息灵通人士同时为同一商品做广告时,它就愈发可信了。通常,广告会宣称商品的潜在供给严重短缺,因此预期需求会增加。贵金属通常采取这种广告方式。关键是如果每个人都在讲述这一“事件”,那么买入的原因将会是众所周知了。华尔街有句古语:“众所周知的牛市消息已经被吸收了。”换句话说,如果所有市场参与者都知道了潜在的利好消息,那么该消息已经反映在价格之中了。毕竟,如果你知道某些积极的因素将影响价格,难道你不会提前买入吗?如果你不采取行动而只是等待,其他人将会获取信息并且会在你之前买入。

这些广告通常是可信的,因为他们一般在价格飙升的时候发生。当然,这个令人欣喜的市场环境是牛市消息快速散发的结果。对经纪人推销某一具体市场或金融资产时要保持警惕,尤其是如果广告与当前起步的流行趋势一致并且不同的经纪人都推荐。

说了这么多,这里给出一些经纪人推荐的证券最终获利的例子。比如,在 1981 年经济惨淡时期,美林证券推荐债券(参见图 3-2)。该建议提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Pring 市场评论）

图 3-2 1981 年美国财政部长期政府债券价格

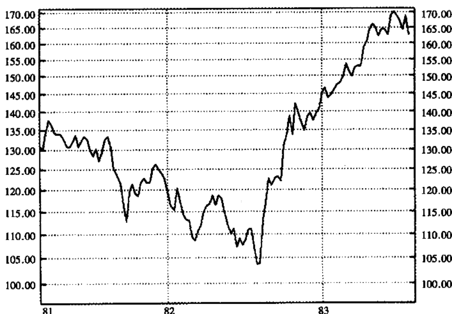
前了好几周，但是在接下来几年中买入债券的人收益颇丰。1982 年早期，Shearson 公司也引发了相似事件。当时也是时机未成熟，因为直到夏季价格才跌入谷底（图 3-3）。即使如此，长期的投资者将会获利，因为这是美国股市历史上最大牛市的开端。

这些策略与之前提到的银市场是完全不同的。前者关心的是快速获利和一时的兴奋。另一方面，牛市中美林证券和 Shearson 的广告出现在价格下跌之时，与流行趋势反向而行。它们反映出两个牛市特征。第一，熊市时佣金会减少，因此，只是拼命获取佣金的营销人员的本能反应。第二，价格下跌，这是研究团队愿意宣传的。研究人员把自己置于危险之中，因为他们相信眼下的市场正抵达谷底。确切地说，这样的活动必须在长时间价格下跌后开展，此时市场暗无天日。失望和挫折的双重灾难将会中断熊市，多数投资者最想做的就是买入这些特殊的问题资产。因此，这样的广告是市场到达底部的象征，尽管时间可能长达几个月。

对权威的崇拜

权威是指市场预言者，他准确预言某一市场的每一个重要的转折点。权威威名的确立是在数年后投资大众意识到它的正确性。有时市场记录与他们宣称的不完全相同；重要的是对无敌的认可。在这期间，权威聚集了一群追随者，他们急切地传递着信息。人们对市场成功津津乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Pring Market Review）

图 3-3 标准普尔综合指数 1981~1983

道，然而，对于所受的挫折却守口如瓶。某个时候，市场专家声名鹊起，成为金融界有名的专家。这通常是对物品或不寻常信息及时市场预测的直接结果。从此开始，所有的眼睛都盯着权威，市场参与者和媒体都等待着他的只言片语。即使与观点有偏差的谣言也会影响价格。媒体通常需要对价格的变化有一个合理的推断，因此，权威就给他们一个完美的理由。起初，权威和媒体之间配合得相当完美。对于权威来说，他渴望宣传自己，增加听众，并使他的言论永恒。对媒体来说，他们一直在寻找新闻点或者新的角度以卖出更多报纸或提高尼尔森收视率。还有什么比股市权威更好的报道追踪对象呢？他们能把人的角度和价格变化的合理解释混为一体。

权威的欺骗性在于他不可能预测市场的每一个转折点。权威和我们一样也是人。他们预测市场的能力也是按周期循环的，就像运动员的成就一样。某段时间他们会非常火，但是之后他们预测市场的能力又会遭到质疑。典型的，当一个人成为权威时，他必定已经经受了长期的考验。因此，"聚光灯"的时期通常是十分短暂的，错误预测的开端是它的终结。

另一个因素——自负也会起作用。这是由"英明的"市场预测和对权威的大肆宣传、阿谀奉承所引发的。这两者相互作用，并且给权威一个天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下无敌的假象。据报道,20 世纪 70 年代晚期的股市权威乔·格兰维尔(Joe Granville)说过:“我不会再犯错误了。”当然他犯错误了,并且犯过一些重大错误。不幸的是,不管多么有才能的权威都会变得习惯于他们的成功,而面对人们的追捧,有些飘飘然了。之后,权威和他们的追随者之间的关系变得不那么融洽了。追随者不去质疑权威的预测,而权威——确信自己是一贯正确的——变得粗心大意、傲慢自大起来。追随者遭受损失只是因为他们没有独立思考，而权威声誉降低了。声誉在金融界是很重要的。建立声誉需要很长的时间，而失去却只要一次市场预测就够了。此外,在投资业大量不安分的人对权威的增加是怀疑而且嫉妒的。这些最近被权威证实犯错的人,现在抓住机会反击,直中要害。

在上升阶段,媒体帮助权威树立声望,然而,在下降阶段,这种共生关系同样是具有破坏性的。一个“一贯正确的”权威犯错误本身就是一个具有报道价值的新闻。

有些权威由于一系列幸运的预测和短暂的小窍门而吸引大众的注意。这些人几乎没有分析能力,也无法继续保持成功,只是昙花一现。另一方面,真正的权威通常是相当有才能的。他通常会发展新理论、新指标或哲学方法,并且在数年内改进之。有时,他攫取过气分析家的理论或方法,提炼他们的精华。该方法逐渐吸引了一小波跟随者的注意并且开始传开了。新兴的理论和它的成功令跟随者们欢欣鼓舞,尤其是当该理论一点点被大众接受,这一整套理论的声望就更高了。

不幸的是，市场是持续变化着的。在一个周期中流行的极少能在下一个周期中运行。著名技术分析师艾德森·高尔德(Edson Gould)就是一个典型的例子。他从事分析几十年,并在 1973~1974 年的熊市时事业到达顶峰。在《巴伦周刊》(Barron's,美国最大的商业周刊)的一次采访后,高尔德开始广为人知。我记得读到过他的著名的“最后 100 点”论断,他预测道琼斯指数从低于 900 点反弹至 1000 点,而市场正是如此。高尔德的预言让资产进入当时已成为现实的熊市。高尔德最有名的指标是所谓的三步一跌规则。他认为一旦联邦储备第三次加息时,新一轮的熊市将会开始了。他也会使用其他指标,如 Sentimeter,它测量的是以道琼斯平均工业指数计算赢得一美元的收益需要花费多少。按他的计算,当 Sentimeter 反弹到 30 时——这意味着投资者愿意为 1 美元收益付出 30 美元——市场被高估。1973 年的市场也是熊市。基于这一点和其他分析工具,高尔德成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地预言了道琼斯指数低于 500 点。他认为熊市通常使价格折半。他最初预测市场在 1974 年 8 月到达谷底，而实际是在 10 月份抵达谷底，这与他的预测十分接近。

毫无疑问，高尔德的大量预测来源于他多年的研究和实践。但是机会也是很重要的一个因素。价格有时接近折半，有时是四分之一，有时是三分之一。这个例子中，显然高尔德是幸运的。不幸的是，高尔德消失的速度和他出现的一样快。他的三步一跌规则不如过去有效了。也许你还记得在 1973~1974 年这段时期，利率上升使市场跌入谷底，市场实际是在 1976 年达到顶峰，而市场参与者都低估了它。结果，高尔德的三步一跌错过了这个顶峰，只是预测到了 1978~1980 年的上扬。此时，高尔德已到了退休的年龄，再也没有过他以往的辉煌。

毫无疑问，乔·格兰维尔（Joe Granville）是市场权威。他知道如何包装自己，并且提出了平衡量的"革命性的"理论。他把自己的理论描述为"量是价格的先行指标"。量应当"与趋势同行"（即当价格反弹时，应该增大量，反之则相反）。平衡量指标的目的是确认市场转折点前各种关系的微妙变化。

在 20 世纪 70 年代中期至晚期，格兰维尔对市场的预言相当完美。他在世界各地巡讲，引发大家对他和他理论的注意。弹奏钢琴、唱歌以及把自己置于棺材中都是他的绝招。在 1981 年早期，他预言熊市，结果市场一天内下跌了 40 点。当时道琼斯指数交易点数低于 1000 点，因此 40 点是很大的跌幅。然而，1981 年 9 月美国利率达历史新高后，他开始失去主导地位。当时他在海外，预言股市会有一个大幅的下跌。在 1981 年 9 月 26 日，利率到达顶峰，股票反弹。尽管市场最终略降，但是 1981 年 9 月是多数股票的谷底。20 世纪 80 年代初期，格兰维尔一败涂地，因为面对历史上最大的牛市之一，他仍然看跌。十年后，他的声誉上升了些，但是他再也没有到达过以前的成就。

格兰维尔和高尔德都是优秀的分析家，但是对格兰维尔来说，他的自我阻碍了他的成功。当然，早期跟随权威的建议是有利的；但是随着他声誉的扩大，获取利润的可能性越来越小。群众总是迷恋大师的权威，但是历史给我们的教训是，权威不太可能使你致富，除非你在权威的成就达到顶峰时采取与之相反的市场策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更绿牧场效应

时不时困扰我们的一个心理陷阱是我们总是认为自己错过了更好的投资机会，因为我们的投资业绩总是表现不佳。每季末的《巴伦周刊》、《Money》杂志及其他金融杂志和报纸都会报道排名前几位的共同基金的业绩。自然地，他们会强调靠前基金。统计显示很少有散户幸运地投资这些基金，但是这些报道通常引导我们确信我们的投资业绩很差劲。在我们作出不明智的改变之前，我们必须牢记这些基金是极少一直排在前头的。通常情况下，基金的排名仅仅是因为它们的投资理论是当前畅行的或者是因为它们代表了某一特殊的市场，例如生物工程或黄金的股票。这些基金待在最优业绩榜单上的时间不会超过一个或两个季度，因为它们的形式或它们代表的特殊领域只能领先市场一段有限的时间。它们吸引媒体的注意仅仅是因为成功是一个新闻点。毕竟，公众对榜单的下半截是不感兴趣的。

如果你有这种被“漏掉”的感觉，尽量不要问自己“我为什么不投资这些基金呢？”如果你投资上季度排行前五的基金，可能它们下一季度的业绩不会太好。它们不像那些五年内业绩排行靠前的基金，因为长期盈利更可能说明靠能力而不是靠运气保持着优秀的业绩。

即使如此，寻找某基金一贯业绩优秀的原因也是值得的，确保业绩不因某一超强时期而不合理夸大。还应该查看的是基金的规模。1,000万到5,000万美金的小规模资产比5亿到10亿美金的资产更容易获得高收益。

持“更绿牧场”态度的部分原因是近来金融界竞争激烈，越来越强调业绩。电子通讯的迅速发展导致相应的投资周期的缩短。下载一大堆数据，用动画分析结果变得更容易了。当投资者能够获知周围所有移动迅速的商品时，他们对持有的业绩差的头寸变得毫无耐心，这也是意料中的事情。鸡尾酒会上的闲谈总是谈及成功者，失败者和挫折总是被人遗忘。

因此，难怪多数投资者有一种错过交易的情结！然而，因为它的价值和前景或仅仅因为它价格的显著上升而投资股票或基金，这样做有意义吗？一个更好的战略是关注那些表现极差的基金和产业集团，考虑到那些最糟糕的因素已经包含在价格中了。然后，问这样一个问题：在这个他人未注意到的领域，什么可能是适合我的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

骄者必败

[illegible]

[illegible]

没有统计数据能支持查尔斯·道的观点。查尔斯·道是《华尔街日报》的创刊者。然而，任何研究投资者和交易员行为的人都会意识到该言论的价值。因而，当我开始研究市场心理时，我惊讶地发现在我查阅的近 30 本参考书中，我竟然找不到这方面的参考资料。

本质上，自傲意味着固执并且不承认错误。在人生的冒险中，这种态度可能暂时阻碍联系和具体目标的达到。在投资世界里，这种武断是灾难的象征。

尝到了甜头之后，几乎每一个投资者和交易员都掉入了永不败的陷阱之中。不幸的是，市场有自己的方法来揭示这些弱点，而且成功通常会在累积利润的小部分时间上挫败。自负和狂热孕育粗心大意，从而导致错误的市场判断和不恰当的杠杆效应，因为人在成功时更倾向高风险。

当市场萧条时，自傲也会带来问题。因为独断的投资者通常会坚持持有头寸，尽管事实证明情况已经改变。傲慢的他们希望获得与投资相等的利润。

在第三章，我们讨论了保持客观的重要性。一个人随着背景因素或环境的变化而修正观点的能力被证实是决定其在市场上成败的关键。任何持有与周身实际相悖的观点的人注定是要失败的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场运作是一个创业过程

每一个入市的人有不同的心理结构，因此，自傲这种潜在的心理弱点以不同形式和不同程度呈现。大多数人进入市场时，认为挣钱是相对容易的。在本书的导言中，我强调我们必须接受大量培训或者有多年经验才能在商场中胜出。在市场中也是如此。交易和投资于市场应当被看成是创业过程。

然而，我们常常不把它当作创业，有以下两个主要原因：首先，开始交易或投资的成本和努力相对来说较低。我们只需要一点资本和一部电话来联系经纪人或共同基金公司。回答几个问题，填写一些问卷后，我们就可以开始了。

在其他商业活动不可能如此容易进入。通常，当我们申请一份工作时，我们必须表明自己有所需的经验或能力。创业也包括这个过程，遵守政府的规则，签署信用支票，租赁设备和办公场所，雇佣工人以及联系客户。相比较而言，进入金融市场就如同在公园遛弯。

其次，表面上看起来它并不复杂。我们要做的只是低价买入高价卖出。媒体也只是宣传那些业绩优秀的管理人和资产，极少提到失败者。这给那些初学者一个鲜明的印象：交易和投资是低风险高回报的。

交易和投资很容易，这一点是与现实不符的。想要成功必须不卑不亢。90%的投资者在开户的头一年都失败了，这难道不令人惊讶吗？如果人们提早知道形势是背他们而行的，他会第一个开户吗？如果他意识到这个事实，他一定会得出结论：研究、反应和心理改变是克服困难所必需的。

世界上最经典的思想是花费了大量时间和金钱而形成的。事实上，那些明智的、经验丰富的、资金充足的职业者正拿走你的资金。难怪大多数人一开始进入市场时总是遭受损失。这个事实本身说明交易和投资远比看起来复杂。狂热但缺乏经验的人会击败经验丰富的对手吗？

当然，不是每一个初学者都是武断的，武断也不是初学者失败的唯一理由。然而，当你初入市场时，你应当意识到自傲是入市的第一个弱点。因此，也是你首先要注意的。

你可能发现你没有自傲这样的缺点。如果是这样，问问你自己你是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否已经修饰甚或是避免最近一次失败交易，让你的态度少一点独断。市场不会让你不劳而获。正如夏巴克(R. W. Schabacker)在《股票市场盈利》(Stock Market Profits)中写道："他们把奖赏，包括物质和精神奖励，给那些卑谦的人，渴求知识的人和愿意工作和学习的人。"以下的例子说明自傲是成功交易和投资的强大阻碍。

行动武断

几年前，我的一个朋友比尔结识了一个白手起家的成功商人杰克。他在商品市场上持有大量投机头寸，当时遭受了损失。他认识比尔有好几年了，并且深信他对市场有正确的看法。比尔没有太多交易经验但是研究市场已经好几年了。

杰克提议他们建立一个共同账户，由比尔操作而主要由杰克融资。杰克跟比尔说得很清楚，两人应当紧密联系以便他能与比尔对市场的评估保持一致。不是出于理论或教育的原因而是杰克希望这些信息能帮助他交易自己的账户。比尔很高兴这种安排，因为这是他把知识应用于实践的机会，用杰克的资金来充实自己的腰包。

这个安排有一个良好的开端，共同账户获取了大量利润。比尔后来告诉我这一部分归功于他对账户的管理，但是主要还是运气和来自杰克的支持和见识。他们经常交流，在开始合作不久，比尔开始欣赏杰克的敏锐的思维能力。杰克也很满意，因为他的个人账户开始转危为安，并且获取大量利润。

两个多月后，利润飙升。他们都冒了很大风险，但幸运的是市场环境相当好。商品价格飙升，两人都意气风发，似乎没有什么可以阻挡价格的上涨和利润的增加。事实上，二者对他们的成功很是得意，因为市场证实了他们的观点。共同账户最好的业绩是在短短五个月内上升 30 点。

比尔告诉我，事后回顾，他和杰克简直太幸运了，在市场上升阶段入市。回头看看整个投资过程，他承认他们的成功主要应当归功于他们本可以不要冒的风险。因为他们的成功更多是由于机会而不是自律的心理方法，所以最后的失败是意料中的事情。

首先，他们俩都太过于自信，确信投资市场是件容易的事。在合作者的眼中，你所要做的就是对市场长期趋势持有正确的看法，然后走出去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找机会。如果市场走向与你的头寸逆行，你能够安全出局，因为下挫只是暂时的，市场最终会顺你而行。

他们已经证实了这个过程的有效性。在他们合作的早期，当联邦储备局提高利率时，他们的资产剧减，然后又上升到新高。比尔从经验中得知资金缺乏的交易员常常步入困境。如果你持有小额头寸并且资金充裕，你就能够安全度过这些反周期的反应。那时，他们正是如此做的。然而，随着时间的流逝，市场行为和他们的自欺欺人的态度更加坚定了商品价格朝上扬的观点。

比尔仍然相信小头寸而资产充裕的原则，但实际上他没有实行这个规则。他决定"临时"改变策略，利用保证金账户的充裕资金买入大量头寸，这增大了账户杠杆。他认为他会返回到以前稳健的方法，但是现在是大家公认的充分投资的绝好机会。因此，不仅他们的成功是基于一个错误的前提，而且他们欢欣鼓舞得早已将投资规则抛到脑后。

所有的趋势都会到头，这个也不例外。因为比尔和杰克都过于自信，他们在分析时变得粗心大意而且懒惰。他们没有注意到顶峰。利率飙升，多数商品的保证金需求也上升了，权威人士知道投机泡沫正在形成。一开始他们并不在意的价格下挫，现在却成了他们的困扰。他们已经习惯于处理大笔数额，对大的变动不以为然。他们能够"承担"大量损失，因为有他们在就有利润。最终，总会有一种力量会把他们拯救出来，他们能在下一个和最后一个反弹中出局而获利。

反弹并没有到来，而且自从投机开始，事情变得非常糟糕。在我们看来，最好是把利润存入银行，等一段时间后再入市，但是由于他们太过自信，根本没察觉到灾难的来临。

即使如此，当他们损失了三分之一的账面利润时，比尔开始关注起来。因此，他建议杰克出局。杰克一直给予比尔对共同账户的绝对控制权，但是总是对那些在市场起飞前压低市场的人表示蔑视。此时的情景与杰克所说的类似，杰克的冷嘲热讽让比尔保留了原本想要抛出的头寸。

因此，由于对杰克的欣赏，比尔问询他对清算的看法。然而，我们知道比尔并不富有，他有少量抵押房屋的资产。但是这点资产只是他总资本净值的 5%。他的财富在共同账户中。另一方面，杰克的大部分资产净值仍然是在他的其他商业中，尽管共同账户中的股份和个人商品账户的资产也是可观的。结果，比尔开始考虑事情如果变糟了会造成的影响。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想，如果要变糟，早比迟好。

一开始，当比尔跟杰克洽谈清仓时，杰克表示同意但不是很信服。然而，事态的发展表明清仓是正确的，因为市场继续下挫。比尔叙说着某一个早上他们4点打电话给伦敦的经纪人抛售铝、铜和黄金头寸。当比尔四个小时后到达办公室时，市场下挫到最低点，投资泡沫破灭。到此，共同账户从它的峰值下降了65%。但是仍然显著高于初始投资。比尔犯了很多错误，但是运气和一点点的恐惧拯救了他。

杰克就没有那么幸运了。他自己的账户现在的情形比初始时糟糕。情况怎么会是这样呢？答案是：自傲。

杰克的经验生动地表明了为什么大多有才能、成功的白手起家的商人入市会遇到困难。首先，他们认为进入一个新行业应当获取一些经验或者雇佣该领域的专家。从某种程度上来说，杰克做到了这一点，他设立了一个共同账户，但是杰克并没有完全听从比尔的建议，他认为他比他的合作者要强。自傲在他的思维里蔓延。

其次，当市场看涨时，杰克在预测方面有自己的一套，而且他敏锐的思维无疑是共同账户成功的主要原因。另一方面，杰克也有固执的一面。这个性格特征在其他行业起到过很大帮助，因为在买入卖出公司时，它有助于谈判时促成更有利的协议。他可以轻易离开谈判桌直到其他各方同意他的条款。在市场，这个特征成为他的弱点。因为他会固执地持有头寸知道共同账户清仓。杰克擅长进入状态但是完全缺乏出局的灵活性。他个人的账户亏损出局而共同账户盈利出局，主要的原因还是要归结于自傲。

最终，杰克和比尔各走各路。杰克放弃投机，专注于其他行业利益，取得了更高的成就。比尔继续管理头寸，但是不再犯以前的错误。

这个真实的故事告诉我们从其他商业活动获得的技能不能直接用于投资领域，必须经过修正。当市场上扬时，杰克寻求好交易的能力对他大有裨益，但是当价格下挫时，他的这种能力却成为他成功的绊脚石。他能够估计什么时候人会来与他交易，但是市场心理是完全不同的。市场对交易不感兴趣。它们完全不是由个人的需求决定。因此，当个人把顽固特性带入市场时，市场就会攻其弱点。

杰克的态度也表明那些获得过巨大成功的人一开始就处于劣势，远不如比尔这样经验少成功少的人。这是因为取得过成功的人往往比较自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信。自信、乐观以及热忱是投资者和交易员的良好品质，但是它们必须与灵活、慎重同行。如果商人能吸取他在市场上的教训，那么他在其他领域的才能也一样能在市场上一展身手。

主要的一点是优秀的交易员或投资者总是保持谨慎。这里我是指他们总是回顾过去，看看有什么新情况会影响市场。而不是说他们总是在市场上进进出出，也不是说应该持悲观的态度。具体是说他们知道何时放松，知道一切尽在掌握，知道新因素可能对头寸造成威胁。他们不应该自傲地想不惜一切成本持有。理由是："现在我认为市场上扬，但是如果出什么意外而我又幸运地观察到了，我将改变我的观点并清仓。"

注意到杰克和比尔态度的对照。杰克事业的成功让他不至于惊恐。买入破败的企业并盘活它们是他的工作。即使经济与他的信念背道而驰，廉价并购和在他专业管理下的产量增加逆转了困境。因而独断和自傲就微不足道了。

战胜自傲的方法

自傲意味着武断。结果是当你意识到初始条件改变时，你没有采取正确的行动。对付这个障碍的第一步是你应当承认问题的存在。你应当审视不获利的交易并且分析是什么样的思维让你走到了这一步。你愿意这样做本身就是一大进步。这不仅表示你承认自己是会犯错误的，也表明你想要改正错误。

下一步是要采取措施最小化重蹈覆辙的可能性。当你建仓交易或投资时，不要想着要挣多少。大概你是相信收益大于风险的吧，否则你不会入市了。相反，想一想在正常条件下可能发生的最糟糕的事情是什么？换句话说，考虑潜在收益前的风险。这样可以到达两个目的。第一，它建立起了风险-收益关系；第二，它帮助你提早意识到你是会犯错误的。

接下来决定什么样的条件下平仓出局。这一步取决于你个人的市场哲学。如果你对技术分析感兴趣，它涉及确立一个水准，违背了就应当卖出。另一方面，基本面的投资者把主流趋势逆转看作触发点。工具和方法无关紧要，只要初学者对选择的工具有信心并且历史证明选用的方法是正确的。如果初学者对投资或交易哲学缺乏信心，只是嘴上说得好听，那么当条件触发时，他可能不会采取行动。结果发现只是在浪费时间。最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个要求是当预先制定的条件得到满足时，则坚持到底。

幸运的投资者和交易员在成功交易后总是过于自信，而忽略了市场峰值。这是自傲的一种隐晦的形式。我们必须清楚，没有人会一直保持优秀的业绩。获利越快，机会的因素越大。阻止这类自大的措施是提早决定好一旦获取一定百分比利润，就应当平掉一些头寸，把收益投到货币基金或其他相对安全的投资工具。这是商品货币管理公司通常采用的方法。他们清楚地知道当他们的投资组合经理人获取巨利时，他们变得粗心而自大，所以这些公司的经理把资金移出账户作为一种制度化的保障机制。当获取一定量收益时，一些公司干脆让他们的经理人停止交易。经理人有了一个“假期”，几周后才回来继续交易。因为他得从头开始，所以会变得更加小心。

这些公司也有规则，当经理人的损失超过一定量时暂时中止交易。给经理人时间去思考他们所犯的错误。通常是要求货币经理人写一份书面报告，回顾一下他糟糕的业绩并且找出出错的地方。头脑清醒后，经理人重新振作并且找到心理平衡，他就可以回来继续交易了。这就是货币管理的例子。个人投资者和交易员也应当遵循。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期货期权开户，零佣金，不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低，10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 耐心的价值

成功的投机像其他行业一样，不能没有时间这个因素。

——托马斯·吉布森（Thomas Gibson）

多数投资者和交易员、投机者入市时确信他们能很快积累利润。他们的这些想法来自媒体对成功的货币管理者和共同基金的大量报道或者宣称只要投资某一特定资产，财富就在那等着我们。全球通讯和新闻散播的速度给我们的感觉是如果我们迟疑片刻，就会失去价格改进的机会。

深思熟虑和运筹帷幄被丢在了一边，取而代之的是急躁和冲动。这必然导致市场参与者没学会走反而先跑起来。在这样的情况下，决策可能与初始意图背道而驰。

没有哪一个行业的参与者像金融市场参与者对投资结果如此急躁不安。那些快速成功的人成为许多投资者的模仿对象，他们认为重复成功人士的路径是轻而易举的事情。托马斯·吉布森（Thomas Gibson）在1923年在《投机的事实》(The Facts about Speculation)说道："成功的投机像其他行业一样，不能没有时间这个因素。"

多数投资者和交易员犯的一个主要错误是试图抓住每次机会。这样的战略很难获得成功。这不仅会没有主见，而且我们的业绩是呈周期变化的，在获利和受损之间变化。试图预测每一个趋势转变的我们，会失去客观性，失去与市场接触的机会。失去心理平衡只是时间问题。试图预测每一个市场转折点也会诱使我们只看到冲动而不是事实。决策做得少些才更有可能深思熟虑。而深思熟虑比试图预测每一个市场转折更有可能获得成功。

常常要提醒自己：即使错过当前的机会，总会有其他机会。最佳的投资决策往往在你胜算大的时候做出。如果你能用冷静、公正的眼光估计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何附加费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资可能性，而不是天天混迹市场，那么你的胜算就增大了。

坚持你的主张

每日金融新闻和电子媒体到处都是专家观点的报道，他们愿意任何时候对任意市场或股票发表言论。比如，金融日报的萨利致电期货分析家哈里问及他对可可豆市场的看法。哈里也许对可可豆市场没有坚定的看法，但是他自愿分享他的观点完全是因为他想为他和他公司获取利润。因为没有事实可以证明他的观点，所以他的预测可能是错误的。然而，它仍然是权威的“专家观点”。

他本可以让他和其他人更好些，如果他礼貌地拒绝采访，表示如果下次观察到新进展就打电话给萨利。在这些基本程式下，哈里会选择好时机发表观点而不是临场发挥。游击战成功开展也就是这个道理。游击战术通常是敌军人数多于我军，因此必须想办法让敌军接近以增大胜算。他们选择时间和地点作战。如果他们每次与敌军交汇都作战，他们就有可能遭受正面战争的风险，敌军就会占有压倒性的优势。

同样的原理适用于评论市场活动的人或积极的交易员或投资者。游击队很有耐心，市场参与者也应当如此。耐心的程度取决于投资或交易的时限。对期货交易者来说，耐心是需要等待一周或两周；对于日交易者来说，意味着四或五个小时；对于稳健的投资长期者来说，可能长达一年。多长时间是抽象的。指导原则是你应当耐心等待直到时机成熟。在最有利的情况下，都很难在市场上挣到钱，所以确保你——而不是市场——在交易或投资的时机做好决定。

长期投资者按基本面分析做出投资决策，他需要等待市场价值被低估。一种有效的估值方法是以标准普尔综合指数计算股息率。图 5-1 表明 6%的股息率或更高是一个低风险入市点。对于偏好技术分析方法的人，12 个月变动率指标低于-25%时表示相似的基准。入市点如图 5-2 所示。

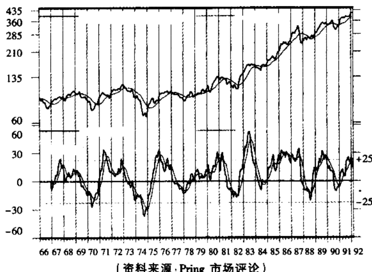
这两个指标都不是万能的。不论技术型还是价值取向型投资者在做决策的过程中都必须考虑其他指标。方法或时间长短都无关紧要。重要的是要确保有耐心等待你所选方法和时间框架的低风险入市点。没有一本规则手册要求你必须投资。你的投资冲动让你入市，忽略它们，用脑袋来做决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(资料来源:Pring 市场评论)

图 5-1 1966~1992 年标准普尔综合指数与股息率



(资料来源:Pring 市场评论)

图 5-2 标准普尔(S&P)综合指数与 12 个月变动率

耐心的第一原则就是要耐心等待不要急于入市。当多数指标或与主要谷底相关的条件具备时，你更应当给自己信心，尽管形势变差也要能继续持有头寸。

以上，当我谈到谷底时，词语“主要”是指你时间框架内的重要的点。因此，如果你是个稳健的长线投资者，债券或股票的主要低谷也许仅仅每隔一年抵达，正如四年的商业周期到达恰当的接洽点。另一方面，短期期货交易者的主要低谷可能一月出现一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资市场与其他行业的区别

投资组合或交易账户的运作应当和其他行业一样，建立操作规则、设定目标、按计划行事以及确定潜在交易的风险和收益。我们之前讨论过，进入投资业的成本远远低于其他行业，这也是无经验的人也想插一手的原因。从不插手"实体"经济的人们通常把一大笔净资产投入市场中。这不仅是因为入市门槛低、运作简单，还有一个重要的原因就是流动性高。

让我们把买入或卖出股票或债券与买卖其他业务进行比较。比如，你也许购买一个零售店，之后发现它并不像你想象的那样容易经营。也许是因为时间不便、个人问题超出你预计或政府规章成为你的负担。不管是什么原因，脱身远比进入难。零售店流动性差，没有人会持有现金等着买入它。如果有，你可能不满意他的报价而决定继续等待。你也许要支付业务中介一大笔佣金，一般是售价的 10%。所有这些都表明大部分行业清算时都需要花费时间和金钱。

另一方面，在金融市场总是有报价牌，你的资产很容易变现。流动性是人们选择投资市场而不是其他行业的一个重要原因。

不幸的是，这个能随时变现的机制也有它的缺陷。每次你看报价牌或打电话给经纪人，你都清楚地知道你的投资值多少钱。价格上升你注视着它，眉开眼笑；价格下挫你关注着它，却心情沮丧。随时能获知价格会使你情绪化。因为清算头寸很容易并且相对来说廉价，当你的"事业"撞车时，你本能地想到清空头寸，所以你卖出。你很有可能根据价格的波动作出反应而不是市场条件的改变。

另一方面，考虑一个例子，某人买入一个制造业企业，它没有一个简单易行的定价机制。一开始，他可能认为情况不错。成本消减方案增大了他的现金流。他用这些节约的成本投资工厂设备刺激新增长。然而，之后不久就遇到了麻烦，销售额下降，经济疲软。他决定卖出该企业，但是他这样做的可能性不大，因为没有合适的买家。最终，他并没有卖掉而是一直经营直到数年后退休。15 年后，当他最终脱手时，他发现该企业增值了不少，也因此有了一笔可观的养老金。在这个例子中，企业的拥有者专注于经营他的企业。他没有每天去关注它值多少钱，因为他不可能知道。他所从事的行业就是这样，需要他有耐心。当然，他本可以在 15 年间的任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时候卖出，但是考虑到成本太高和其他重重困难，他没有那么做。

另一方面，投资股市与此截然不同。持续价格波动，市场对新闻事件的敏感以及对短期业绩的强调把我们的情绪带来进来，导致我们做出草率而考虑不周全的决策。流动性和定价机制让人市容易，但是也有不足：它们逐渐试探着我们的耐心。我们趋向于认为要取得成功必须时刻紧盯价格和其他信息。正如前几章提到的，太接近反而会误事。

耐心投资就是获利投资

在佛蒙特州伯灵顿，自由新闻社于 1991 年 3 月 5 日发表的一篇文章中，埃里克·汉森(Eric Hanson)引用了 Jack Vander Vliet of Dean Witter 经纪行的一个研究。该研究假设在前 21 年每年的最高点向股市投入 2,000 美金。每笔资金都任其发展而不卖出。尽管每笔买进都发生在最糟糕的时候，但是这个假想的投资组合以 11.6%的复利增值。从 42,000 美金涨到 180,000 美金。研究表明，该策略能取得成功主要是因为在这 21 年中股市看涨。即使如此，这段时间也包括 1973~1974 年的熊市以及 1987 年萧条。债券在 1960 到 1980 年间使用相同的策略就没有如此幸运了，因为债券价格经历了一个长期的下跌。

我不是说你应该盲目买入，投资看长，期待成功。这个例子真正要说明的是如果你乐观并且持理性观点入市，你就可能获利。如果你对每一则消息和价格下挫作出反应，你也许能挣到钱，但是你必定没法意识到你所持观点的获利潜力。耐心投资——如果根本条件没有改变——因为你成功的可能性将会增大。

汉森先生说：“关键是长期计划。思考你愿意承受多大风险，合适投入多少钱，如何在股票、债券和房地产中分配资金远比担心明天市场新闻要重要得多。”换句话说，如果你工作做到位了，现在好好放松，让市场去做剩余部分就好。

我可以举例证明这个观点。在 20 世纪 80 年代早期，我观察到利率已经达到顶峰，而且接下来 10 年左右债券价格会反弹。同时，我研究市场发现这个大反弹不太可能是直达的，中间会有一年或更长时间的反向价格变动。政府债券利率当时是 11%~14%。做好了我的本分工作，下一步就是买入债券。我分别以个人账户和我管理的企业养老基金账户持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓。因为养老基金不需要利息，没有资本利得，而是一个长期获利目标，所以我买入零息票债券。个人账户我持有常规政府债券。随着利率下跌，一开始两个账户都表现良好。

不久，我更近一步研究经济和债券市场的技术仓位，觉得我基于一年的长远看法不够合理。于是我清算了个人账户的头寸。你看我已经违背了投资的规则，因为我初始估计马上会有重大改变。结果证明我的短视交易策略是错误的。1986 年 1 月，我以 87 的价格清算了头寸。到 3 月，价格上扬到 105。后三个月的债券收入与前 16 个月持平。你可以想象我当时有多恼怒多受挫。当时的情形是我预期在这个"一生一次"的债券牛市，收益会进一步下跌。1984 年，当我"锁定"了有史以来最高两位数的收益时，我兴奋异常，即使我错过了第一次的 15%到 11.5%的跌幅。然而现在我彻底失去了看上去会一直飙升的市场。

挫折让我步入澳大利亚债券市场，它仍有 13%的获利空间。同样，我的工作非常精确，接下来几年里债券和通货都开始反弹。如果我耐心等待，将会获取巨利，但是我没有。几周后，债券价格和澳元开始下降。我买入足够多的头寸，却没有为双倍的风险作好心理准备。这只是市场和通货之间的关系。澳大利亚债券价格下降，澳元下跌——我失去了信心，于是卖掉。接下来五年间，基于我对长期趋势的预测，我多次折回美国债券市场。尽管每次都是可获利的，但是没有哪一次我耐心等到最后。

这个有关耐心的教训来自我个人账户和养老金账户的对比。你应该没有忘记我在 1984 年以养老金账户买入零息票债券，与个人账户一样都是长期投资。不同的是当我清算养老金账户时，我发现买卖差价很大，因为该债券是不可流动的。这意味着如果我之后再买入债券，成本太高不允许。结果，进出的高成本迫使我耐心等待。如果我对长期利率下跌完全失去了信心，那就另当别论了，我就会不惜一切代价清仓。但是我总是在短期内恐惧起来，而且我可以清空个人账户的头寸，因为再次进入是容易而且低成本的。我没有意识到的是重新进入的念头会迅速消退，一旦价格高于我的清算价格。

我读过爱德华·乐飞佛(Edward LeFevre)的书《一个股票操作者的回忆录》(Reminiscences of a Stock Operator)，其中谈到在趋势半途舍弃头寸的危害，但是直到我亲身经历后才开始明白。之所以强调"开始"这个词是因为把从经验中吸取教训变为一种习惯需要花费很长时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期货期权开户 寒银金 下限资金最低交易金额直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 坚持到底

投资和交易最难的一方面是坚持最初的投资理念。通常，遭受损失重新入市后你都会对自己说："这一次我会坚守我的计划的，我不会半路收兵。"不管是投资者还是交易员都面临相同的困境。只是时间框架或事件的不同。

按照特定方法制定投资或交易决策，然后坚持到底，看上去很容易，然而，实际中却很难做到。新生事物以及心理障碍都可能使我们在第一次机会前失去立场。我们以最佳的打算开始，却常常在半途改变计划，从而失去了原本可获得大量利润的投资或交易。

尽管坚持到底很重要，但是如果需要则应当灵活把握方向。这个建议听起来相互矛盾。事实上，它意义重大，但是你的策略变更必须是基于当下经济条件的改变。绝大多数人面临的是与此完全不同的问题。我们拟定计划，不久，由于意外新闻事件，经纪人的评论或新报道而改变计划。我们完全忘记了或忽略了这样一个事实：条件根本没有变化。事实上，确实有什么改变了，但那是内在的，我们意识的改变。不是外在事件的改变。我们感觉一些事情发生了，而不是实际发生。以下列举两个例子。第一个是关于投资，第二个是交易方法。

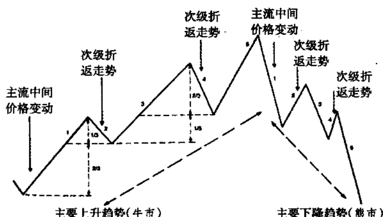
按计划行事

投资

商业周期大约为四年。股票价格基本上由投资者对公司利润前景的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看法决定。利润随着商业周期往复变动，因此牛市持续大约半个商业周期，即两年。事实上，历史表明周期持续更长些，因为建立比消退花费的时间要长。金融市场上价格趋势极少是直线变动的。它们通常采取反弹、中途又折回的方式，如图 6-1 所示。主要趋势是上升，但是有一些修正，这在交易中被称为次级折返走势。这些修正通常具有足够大的威力和欺骗性，它会使最坚定的看涨人士都来质疑主要上升趋势的稳定性。反之则相反。



（资料来源：Pring，Martin J. Technical Analysis Explained. New York：McGraw Hill. 1991）

图 6-1 主要趋势中的次级折返走势

次级折返走势通常折回之前反弹的三分之一或三分之二，并且能在任何点持续六个星期到六个月。没有什么比市场逆头寸而行更有可能让我们从投资或交易中出局。成功的投资者往往是那些能安全度过心理风暴的人，因为他们不会放弃那些最初引导他们入市的理念。方法不重要，如果它的正确性已被证实。

假设你很幸运在较早时候觉察到新牛市的来临，并且你拟定了一个简单而有效的投资计划。这个方法表明金融环境和联邦储蓄政策的改变对股价影响很大。如果联邦储备在连续利率上升后降低利率，股票极有可能经历牛市。

相反，利率三次连续上升后，麻烦就来了。当然，市场受很多因素的影响而不仅仅是金融因素，但是表 6-1 显示了 1956 到 1991 年间，该方法运用得非常好。尽管如 1958 年第三次利率上升过早给出了卖出的信号，1981 年信号也给得早些，但是大体上该方法被证明是一个长期投资可获利的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-1 利率原理运用于股市

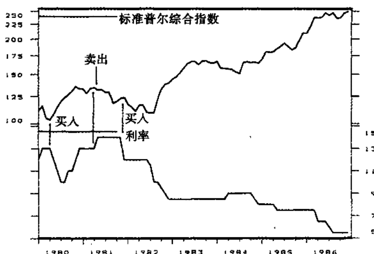
熊 市				
第三次利率上升的日期	第三次利率上升的 S&P	第三次上升后第一次削减利率的日期	第三次上升后第一次削减利率的 S&P	收益或损失（%）
1955 年 9 月	44.34	1957 年 11 月	40.35	-9.00
1959 年 3 月	56.15	1960 年 6 月	57.26	1.98
1965 年 12 月	91.73	1967 年 4 月	90.96	-0.84
1968 年 4 月	95.67	1970 年 11 月	84.28	-11.91
1973 年 5 月	107.22	1974 年 12 月	67.07	-37.45
1978 年 1 月	90.25	1980 年 5 月	107.69	19.32
1980 年 12 月	133.48	1981 年 12 月	123.79	-7.26
1989 年 2 月	293.40	1990 年 12 月	328.33	11.91
牛 市				
第一次削减利率的日期	第一次削减利率的 S&P	削减后第三次利率上升的日期	削减后第三次利率上升的 S&P	收益或损失（%）
1954 年 2 月	26.02	1955 年 9 月	44.34	70.41
1957 年 11 月	40.35	1959 年 3 月	56.15	39.16
1960 年 6 月	57.26	1965 年 12 月	91.73	60.20
1967 年 4 月	90.96	1968 年 4 月	95.67	5.18
1970 年 11 月	84.28	1973 年 5 月	107.22	27.22
1974 年 12 月	67.07	1978 年 1 月	90.25	34.56
1980 年 5 月	107.69	1980 年 12 月	133.48	23.95
1981 年 12 月	123.79	1989 年 2 月	293.40	137.01
1990 年 12 月	328.33			

成功的原理在于更早的资金和更低的利率迟早会刺激经济。因此，扩大商业意味着更高利润，更高利润表明更高红利，这又反过来表示会有更高的股价。超过一定点之后，上升的利率会破坏经济。这又导致了熊市。

客观地看这个表格，很难获知为什么采用了该方法的人考虑到它会长期内获利而不会不遵从它。事实是大多数人都不会。快速回顾一下跟在某信号后的事件和市场行为，这能帮助我们解释这些潜藏在大部分投资者心里的显然的不合理。

最大的牛市发生在 20 世纪 80 年代。让我们看看该牛市的利率信息是何时引发的以及之后又发生了什么。在 1980 年中期和 1981 年开端之间利率上升很快，之后，在 1981 年 11 月下降。这是进入市场的信号。图 6-2 表示市场暂时反弹，之后大跌而进入熊市。几乎是同时，投资时机正在到来。它看起来也像短期利率开始新周期的上升，因为它们在 1 月和 2 月上旬从 1981 年 11 月的谷底反弹。然而，利率没变，因此遵从规则意味着保持头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Pring 市场评论）

图 6-2 1980-1986 年标准普尔综合指数与利率

在接下来几个月间，有很多出局的理由。比如，在 1982 年 5 月，由于对一些重大破产的恐惧，市场大跌。更糟糕的新闻发生在 1982 年 7 月，随着头条开始关注墨西哥债务和其他第三世界国家。当时多数投资者担心由于负债过多迫在眉睫的危机而引发的经济衰退。

投资者在此阶段看着头寸遭受损失，按照所有令人沮丧的新闻行事，清算头寸，这些当然都是合理的。他使这个仓促的行为合理化，认为利率方法通常是正确的，但这次行不通，因为"条件变了"。然而，此处我们看到的却是一个投资者用事件而不是深思熟虑的投资理念来指导投资。

投资者进入市场是基于联邦储备放宽了利率，这迟早会影响经济和股市。从这方面看，没有什么真正改变了。如果有的话，金融环境实际改进了，因为利率在 1982 年 7 月再一次下降。这表明联邦储备系统当局清楚地意识到疲软的经济和可能即将来临的危机。对投资者来说，好像是金融图景恶化了。新闻很糟糕，股价远低于入市时。如果在 1982 年 6 月或 7 月清空头寸，由于随后增长的速度，投资者极有可能不会再入市。失去了大的获利机会。另一方面，坚定地遵守利率原则的人不用担心错过机会，因为他已经持有了头寸。

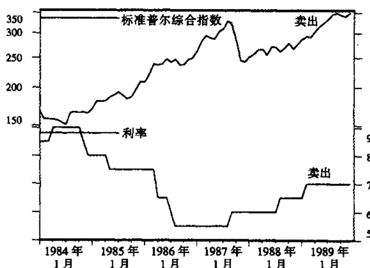
通常情况是，人们进入市场是怀着跟随一个系统的美好憧憬的。他们对选定的方法能经受住考验而心满意足，并且他们激情高涨入市。不幸的是，他们只记得业绩良好的时期，这时他们在心里盘算，如果当前的形势与 20 世纪 20 年代以来最糟糕的形势持平，他们会损失多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有做最坏的打算提高了期望并且导致不必要的挫折。当利空消息把价格压低时，人会本能地在错误的时候退出。这就是为什么坚持最初选择方法的规则如此重要的原因。如果它的正确性已经被证实，那么负面结果会被坚持到底获利的结果所超越。

回到 1984 年春天的例子。此时，市场状况明显好于 1982 年，但是短期利率开始上升。经济的可怕预测开始上演。在 1984 年 4 月，上升的短期利率持续了几乎一年后，利率从 8.5%上涨到 9%。很容易预测第二次甚或是第三次利率上升即将来临。明智的选择似乎是在第三次利率上升前清算股票。毕竟，显然股票处于熊市。这种预期的行为可能起不到作用，因为市场在夏季末又一次起飞。结果是，利率没有上升，在它再一次上升之前下降了好几次。

到 1987 年夏季，利率上升两次，并且下一次发生在 1987 年 10 月(参见图 6-3)。这个月股价下挫，几天内下跌了 25%。人需要极大的意志才能在如此毁坏性和极度不确定性的环境下保持头寸。当时的情况是悲观的，但是有趣的是萧条并没有从华尔街蔓延到各处，因为经济持续扩张。更确切地说，第三次利率上升没有到来，因此继续持有头寸。具讽刺意味的是，萧条有效延长了复苏和牛市，因为当局为了增强信心而降低了利率。直到 1989 年 2 月第三次上升才到来，此时标准普尔综合指数处于 290~300 点，略高于 1987 年峰值。从 1981 年到 1989 年持续持有头寸会获利，标准普尔综合指数从 123 上升到 290。



（资料来源：Pring 市场评论）

图 6-3　1984~1990 年标准普尔综合指数与利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，这个投资策略不是最好的。它没有让投资者在谷底进人在顶峰出局。但是，我们在第一章已经讨论过，没有如此完美的致富策略。利率指标体系在“上升”运动中让你保持头寸，并且帮助你避免长时间熊市的不利影响。选择的方法可能完全不同。只要它经受住了长期验证并且初学者感觉用着方便，你选择的方法有自己的规律性——当然前提是你必须严格遵循它。

一个投资方法关键的功能是能阻止它的追随者被阻碍正确判断的陷阱和错觉迷惑。我们的例子显示投资者使用利率指标几乎获利三倍，但是他必须有足够的耐心和纪律性。如果他坚持到底，结果会非常好，但是一次错误时间的错误行动就会失去获利的机会。

交易员

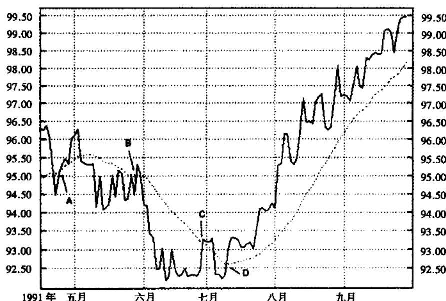
同样的规则适用于期货市场短期交易员。这个案例中，杠杆极高，时间框架超短，比如，1,500 美元可以“控制”35,000 美元黄金或者 100,000 美元债券，等等。如果远期合同价格上涨，正确头寸持有者能够获取巨利。不幸的是，杠杆是把双刃剑，因此如果赌注下在错误一方，也没有资金管理的话，账户头寸极易一扫而空。因此，期货市场的交易员不能承受市场逆他们太大。

同样，我们考虑可能用于债券市场的指标。假定你是一个不寄期望于一夜暴富的交易员，或者说不期望在谷底入市，峰顶退出的交易员。如果你采用的方法能让你获得满意的利润，你会非常开心。一个可能的指标是简单的 25 天移动平均线。移动平均线的作用原理如下：计算债券期货 25 天的移动平均，当价格跃上移动平均线时则买入，跌穿此线时则卖出。这个方法不能保证获利。我们把它作为解释某个点的工具，而不是一个可取的系统。为了说明的便利，我们假设这个移动平均线的方法用历史数据证明是正确的。

图 6-4 表明“买入”信号在 1991 年 4 月的 A 点给出。我们假定的交易员抱着获利的希望入市，但是他不久就会失望，因为很快就遭受损失。他不气馁，重新入市，又经受了更多的损失，见 B 点。出于本能，他开始质疑系统的正确性。即使他知道在前三年间该债券是全面获利的，并且他也知道有不获利的时期，怀疑仍旧蔓延。尽管如此，当下一个买入信号给出时(C 点)，他决定再次入市。几天后，随着市场向有利方向移动，他信心倍增。之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，意外利空事件发生，再一次压低价格，并且他的损失进一步扩大。现在他彻底灰心丧气了，他的系统似乎不再管用了，新闻背景又那么糟糕，以至于当下一个买入信号到来时(D 点)，他不能面对入市的前景了。图 6-4 表明 D 点正是他应该重新入市的点，因为随后价格反弹很大。实际的投资周期中，价格飙升之前总是经历一段时间的价格混乱，市场在一个令人灰心的狭窄地带波动。移动平均线交叉系统失效能体现这一点。



（资料来源：Pring 市场评论）

图 6-4 1991 年 4~9 月国债期货(3 个月永久合约)与 25 天移动平均线

我们的交易员犯了两个错误。首先，他让新闻背景影响交易决策；其次，他没有给系统足够时间运作。事实上，他在错误时间出局，没有获利。

市场交易员把不能坚持到底看作大家的通病。有多少次我们阅读投资书籍或软件程序承诺我们即刻获利？这些商品的购买者能否获取满意的回报是值得怀疑的。一开始，这些方案或系统没有履行它们的承诺，那些履行承诺了的又极少可行。满怀希望的交易员和投资者以美好的意向开端，但极少坚持他们的计划。他们知道系统起作用，但是他们缺乏耐心和自律遵守规则。

这种现象不局限于金融市场。比如，有健康意识的人们买入昂贵的运动器械，为了健身或者减肥。刚开始还热情很高，然而，之后失去兴趣，把器械至于地下室、车库或阁楼。知道要做什么是一回事，把意识付诸行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

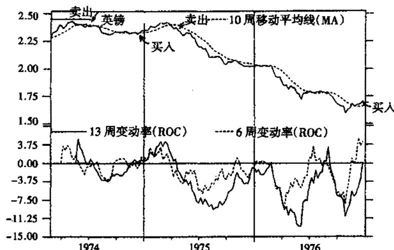
动是另一回事。

从图 6-1 我们知道牛市被反周期移动，即次级折返走势打断，这是很常见的。该观点认为主要趋势由一系列上升峰值和谷底组成，即使在反弹的顶端买入，错误也只是暂时的，因为上升趋势最终会让我们出局。这是“集中精力”的另一方面。

多数时候对市场方向有一个坚定的立场是不太可能的，但是如果有了，把头寸置于它的对立面是不明智的。让我们看一个例子，我在《技术分析》(Technical Analysis Explained)中引用过它。它是关于机械的技巧买卖英镑的例子。规则如表 6-2 所示。图 6-5 的箭头表示 1974 到 1976 年间买入和卖出的信号。该系统在 20 世纪 70 年代早期被证实获利。我计算出到 1980 年，严格遵从该系统使用 10%保证金并且利润再投资的人，10,000 美元的本金会赢取大于 1,000,000 美元的收益。自此之后，系统运行更加好。

表 6-2 买入卖出英镑的规则

规则 1
做多，当英镑高于它的 10 个星期移动平均线并且 13 个星期的变动率高于 0 以及 6 个星期的变动率高于 0
规则 2
做空，当规则 1 中所有条件都不符合，即，价格低于 10 个星期移动平均线并且两个变动率都为负



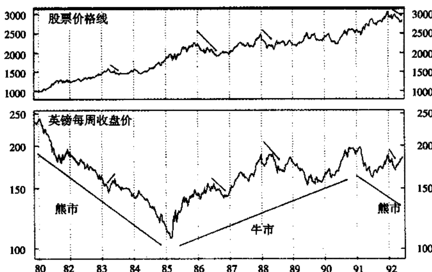
(资料来源：Pring，Martin J.Technical Analysis Explained. New York：McGraw-Hill.1991)

图 6-5 1974~1976 年英镑机械的交易系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我要说的关键点是对业绩的进一步分析发现利润几乎全部来自主要趋势方向给出的买入信号。图 6-6 上部是股票线。它表示初始 1,000 美元投资在 1980 到 1992 年间无杠杆跟随系统。反周期信号以箭头标出。注意这些是会遭受巨大损失的点。

这个交易原则适用于任何中型交易系统和多数短期交易系统。显然，对主要趋势方向不会总有坚定的看法。然而，当有坚定方向时，在此方向交易时很重要的。而试探可能会走向反面。



（资料来源：Pring 市场评论。此图截自 Metastock Professional 制图包。系统测试能力取自 Exploring Metastock Professional Ⅱ录像"系统测试"部分）

图 6-6 英镑交易系统

既集中精力又不失灵活

坚持之前经证实的策略是有意义的，但是打开眼见也很重要，因为金融环境会改变，并且也的确在改变。这个建议听起来是矛盾的，但是事实并非如此。

多数时候，对商业周期环境的预期推动金融市场。市场的反应与汽车或快艇不同。它更像油轮，需要时间改变方向。因此，你监控的任何指标变动都很缓慢。有时，有些还会失败。这就是为什么投资决策不能基于一个指标作出，而是一系列综合指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，有时制度上的改变可能会影响指标的稳定性。在这样的情况下，应该忽略指标的信号，因为它们没有过去可靠了。这方面一个经典的案例是 20 世纪 80 年代，股指期货和其他衍生产品的引入。这些产品导致一些品牌新的交易和套利活动，最有名的是程式交易。毫不意外，这个新的交易扭曲了 20 世纪 30 年代以来市场技师成功使用的指标。最大的受害者是短期利率（短期利息与每月平均日交易量的比率）。

在 20 世纪 70 年代，恶性通货膨胀时，也发生了相似的制度上的扭曲。比如，报表收益没有考虑通货膨胀。因此，利润被夸大，大量却无法证实的存货收益不合理夸大了真实的收益。投资者基于价格-收益比率作出决策而没有考虑到这个重大变化会很容易遇到麻烦。他们集中精力选择股票，选择的标准还和以前一样。然而，环境的改变会极大扭曲股票收益的质量。

另一个制度上改变的例子发生在 20 世纪 70 年代和 80 年代早期。当时货币-市场基金盛行。一开始这些存款不包括在货币供应量中。随着现金在基金数量的增大，货币供应量越来越被扭曲。最终，货币市场基金成为一些货币供应测量的组成部分。然而，盲目地继续使用货币供应变动作为制定投资决策依据的人将会得出错误信息。

这些例子都是指出以下事情的重要性：不仅要紧跟你选择的投资方法，而且要定期查看它，以防万一发生显著而基本的经济变动。

这次情况不同

每个投资者都可能陷入这样一个陷阱中：放弃经过验证的方法或理念，之后振振有词地说：“这次情况不同了。”通常，在市场到达或超过它的常态技术或基本面基准后，大众开始想象更高价格的合理性。这种言论通常被驱使的，因为它们出现在极端乐观并且每个人都预期更高价格的时候。该言论基于人们美好的愿望而不是现实，而这一点又常常被忽略了。因此，人们欢呼“新时代”的到来，却很少去想投资理念了，或者他们忘记了在“第一时间”事件上下赌注通常会损失惨重。

一个经典的案例发生在 20 世纪 20 年代。当时，很多投资者相信股价已经到达一个新的高地，因为商业前景继续乐观。几乎没有投资者认为股价被高估，投资者透支率极高。合并高潮和类似幻影占据了公众的视野，他们开始分散精力，接受这个错觉的“新时代”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 20 世纪 70 年代早期，货币经理人开始热衷“漂亮 50(Nifty Fifty)”。这是指那些持续增长率和金融地位都很高的公司，使它们成为所谓的一站式股票。比如 Avon，Xerox 和 Polaroid。在这股狂热中，这些股票的价格-收益比率被哄抬，但是不管它们多贵，价格还是继续上升。它们的价格不仅超过历史水平而且超过市场其他股票。毫无意外，它们在 1973~1974 年熊市损失惨重，多数花费了 10 年时间才回到以前的水平。

在与 20 世纪 20 年代和 70 年代类似的情形中，警报信号来得很早——通常太早了——因为许多投资者意识到了即将到来的顶峰从而出局。问题是价格持续上涨让它看上去永远不会下跌。这些投资者又在错误的时间入市，忘却了那些促使他们提早出局的原则。事实上，他们分散了精力，只能自食其果。在以上两个案例中，对更高价格的预测是错误的，因为价格高出了价值的基准。

随机的经济数字会让你陷入困境

如果只关注经济数字而不考虑当下趋势，则必定陷入困境。这些天，我们注意到市场随着利好或利空信息预期反弹或背离。当数据发布并且报表数据与期望相对时，市场反应迅速，投机头寸撤出。这种狂热的行为使热衷于波段性和兴奋的媒体疯狂，但不是投资者或交易员。只要投资者集中精力，坚持自己的看法，就能利用这种差异。

总结

人们很容易被周围的事件和新闻左右。意外的价格波动刺激我们的情绪并且是我们分心的另一个因素。在这样的情形下，我们必须确保不要错误地相信主要趋势已经逆转。一月份有一天天气暖和并不意味着春天来了，同样的道理，一个孤立的利好消息并不表示熊市结束。我们必须学会退一步，看看整体情况。

如果我们遵从一种具体方法，不管它是交易系统还是长期基本面理论，坚持到底是很重要的。否则我们会失去作出正确决策的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

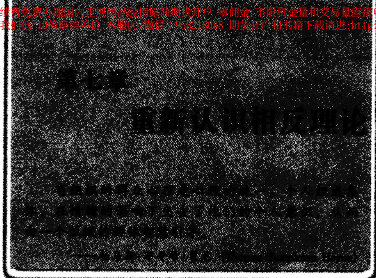
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

华尔街的那些人们

THE WALL STREET HERD

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章 重新认识相反理论

相反理论首先由汉弗莱·尼尔(Humphrey Neill)提出，他结合自己的经验以及和查尔斯·麦基(Charles Mackay)、古斯塔夫·勒邦(Gustav Le Bon)以及加布里埃尔·塔尔德(Gabriel Tarde)一起对其他股市参与者的观察而得出该理论，并为越来越多的人所接受。相反理论认为“大众”对主要市场转折点的判断是错误的，每个人都想成为反向投资者。在投资世界，当今这个时代和大众一致就是一种过失。

然而，通常当一个概念或理论流行时，基本含义就被扭曲了。那些阅读了尼尔和其他作者的书而没有获利的市场参与者没有意识到他们的立场是不稳定的。尼尔指出大众(即多数投资者或交易员)大多数时候实际上是正确的，只是在转折点时他们才会犯错误。

最大的不同是尼尔理论的本质。一旦一个观点形成，就会被大众模仿。这个过程持续到最后每个人都认同它的有效性。如尼尔所说，当所有人思维相似时，每个人都可能是错误的。他写道：“当很多人涌向一个观点时，他们通常由于情绪而偏离方向。当人们停止全面思考时，他们的决策往往是类似的。”

我强调“思考”这个词是因为相反理论的运用是一门艺术而不是科学。要成为一个真正的反向投资者，你必须学习，有创造性，有广泛的经验，并且首先要有耐心。没有任何两个市场环境是相同的。我们知道历史会重复，但是从来不以相同的方式。因此你不能机械地得出“我看跌是因为其他人都看涨”的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道何时逆向操作是最重要的。许多人确信我们在市场上使用的方法应该一致起作用。不幸的是，正如我们之前讨论的，投资没有完美的方法，因为正确地把握相反理论的信息是很难捉摸的。即使我们能够正确估计大众的立场，这点知识也可能导致受挫，因为大众总是赶在重大市场转折点的前头。许多聪明的股市操作者知道1928年的形势即将失控；他们得出结论：股价被高估之后又会被低估。他们是对的，但是时机过早。不幸的是，许多投资者恰恰在最后决定性的顶部被吞没。经济趋势通常逆转缓慢而且狂热使得价格不仅超过了合理的价值范围而且到了一个荒谬、无理的地步。

1987年9月，约翰·舒尔茨(John Schultz)在《巴伦周刊》上发表了一篇看跌的文章，他写道："反向投资主义的指导方针并不是说大众的观点或普通被接受的观点总是错误的。而是说，当基本前提开始失去原来的效力，因而定错价格时，大众观点就成为了教条。"

这些趋势的发生是因为投资者倾向于群体移动，被群体本能和一夜暴富的渴望驱使。如果坚持自己的计划，从群体中独立出来的个人行动会更加理性。比如，如果一年前卖50,000美元的房子现在定价100,000美元，你会觉得这也太贵了。但是如果你看到同一条街上相同的房子卖到120,000美元，售价100,000美元似乎就便宜些了。如果你的朋友们和股票经纪人对你连番炮轰，他们在房地产如何一夜暴富，再加上媒体和房地产商的乐观预期，这种感觉就尤其真实了。尽管你的直觉会告诉你房价不可能继续翻番，但是你完全沉浸在兴奋之中了。

在那样的环境中，个人想要在已经建立起来的推理思路中独立思考是很困难的。正如尼尔所说，相反理论的艺术"存在于训练反复思考与大众观点相反方向的能力，根据当前人们的行为掂量自己的结论"。一个优秀的反向投资者不是因为要反向而反向，而是学会反向思考。站在相对的一面，你会得出为什么大众也许会犯错的原因。如果原因站得住脚，那么逆向操作是可行的。

为什么大众通常是错误的呢？理由是，当近乎每一个人都持有头寸时，市场朝一定方向，没有剩下的人把这个趋势推得更远了。下一步，逆倾向在反方向开启了新趋势。这个观点不仅适用于市场，也适用于政治、社会、宗教和军事。

以经济长时期衰退为例。这时，媒体通篇讲的是失业、汽车销售下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降、破产以及其他衰退的迹象。经济预测几乎一片黑暗，似乎所有事件都会自我无休止地盘旋向下。这是典型的多数人极端沮丧的情境。人们认为经济不会再上旋，或者最好的情况也不过是恢复疲软。

反向投资者怎样了呢？他会看涨而不是看跌。反向投资者会问："什么可能是正确的呢？在经济萧条时，通常会发生什么呢？"答案是，一旦人们意识到萧条即将来临，他们采取措施避免灾难，因此，他们清空库存、解雇工人、清偿债务并且采取其他措施力图节约。也就是说这些措施促使疲软经济成气候。但是一旦采取这些措施，这些商业和个人在经济到达需求平衡并且开始起步时，会处于极大获利的地位。如尼尔所说，史上金融时代，当经济衰退，经济是如何从重重挫折里找到复苏的路是很重要的。

股票或其他任何市场也存在同样的难题。如果投资者认为价格会持续下跌很长时间，他们就不会持有股票。通常，他们会卖掉。当所有想卖的人都卖掉了，价格只有一个反向可以走了，那就是上升。理由是股价变动是由市场参与者对新兴基本面的看法引起。价格反弹是由于越来越多的人意识到对经济疲软的假设是错误的。进入熊市，许多投资者在利率开始下跌时宣称要买入股票，因为这是经济和股市升值的先兆。到利率达到顶峰时，股票价格下跌。经济新闻如此糟烂以至于投资者忘记了——或是被害怕和恐慌包裹着而止步不前——买入股票。相反理论要求我们违背我们的本性——确实是一项艰难的任务。

我只略微谈到相反理论的一些要素，以下我将继续深入讲述它。但是，首先，我举两个大众狂热行为的案例来更清晰地说明大众本性的浮躁和轻信。

佛罗里达房地产泡沫

佛罗里达房地产泡沫开始于20世纪20年代早期，当时美国正经历着一个长时期的繁荣。多年来，这是富有的东北部人多年的传统，冬季享受佛罗里达迈阿密、棕榈滩迷人的日光。早在第一次世界大战前，富裕的中西部农场主和北部的手工业者也加入了其中。在20世纪20年代早期，参观的人群几乎囊括了每一个人。

起初，佛罗里达被看作天堂。生活节奏慢，参观者可以成天晒日光

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浴，而同时他们在家的邻居们却在糟糕的北部冬季天气里劳作。佛罗里达的地产价格远低于国家平均水平，因此许多人都决定买一小块地，或者置为永久居住或者作为可能的第二个家。自然而然地，随着需求增大，土地价格上升。

泡沫开始时，相比其他的地域，土地价格仍是能代表价值的，而且有很多未被开发的土地可以增加房地产市场供给。在 1923 到 1926 年间，佛罗里达的人口增长到 1,290,350，增加了 25%，而房地产价格增长更快。戴维·卓曼(David Dreman)在《股票市场心理学》(Psychology and the Stock Market)一书中曾举例说明，在迈阿密海滩以 800 美元买入的一小块地，几年后(1924 年)卖到 150,000 美元。另一块毗邻迈阿密的地 1896 年 25 美元买入，在 1925 年却卖到 125,000 美元。

在这样的情况下，快速致富和资本利得的言论满天飞。毕竟，整个国家的经济形势看好，土地价格低。开发者把视线扩大到棕榈滩外 100 英里的珊瑚墙小镇。随着湿地变干地以及道路的修建，工程如雨后春笋般冒出。

一个主要的卖点是美国领土在亚热带数量有限。这种稀缺从人的感觉上增加了土地的价值和大量的需求，这会最终把价格推到无法想象的高度。稀缺是给予这次狂热可信度和抓住人们想象的关键因素。

一个不切实际的房地产商人数是房地产泡沫的必要标志。在 1925 年，25,000 名经纪人和 2,000 家以上公司从事迈阿密房地产业。因为迈阿密的人口数估计是 75,000，所以这意味着每三个居民就有一个经纪人为其服务。经纪人-居民比率是价格不会继续上爬的一个标志。其他的标志还有超负荷的铁路、运输以及公用设施。到 1926 年，泡沫破灭，价格开始下跌。然而，狂热仍在继续。

卓曼也谈到海滨地区的一块地在一周内上涨了四倍。这种房地产投机是一个典型的平顶过程，人们买入房地产不是为了居住。地产可以以低于 10%的付款买入。买者的一项特权即临时契约的发布使卖方能立即出手地产。投机活动不可能永久下去。在这样的情形下，最终价格上升很快，超过人们合理需求的土地被迫引入市场。在 1980 年邦克·亨特(Bunker-Hunt)银泡沫的最后也发生了相似的情形。当银价达到 30 美元左右时，人们涌向市场，熔解他们的银器。价格与现实脱离。

然而，要从如此疯狂的行为中跳出来独立思考是相当困难的，尤其是当全国上下那些最受尊敬的金融家们也没有意识到迫在眉睫的灾难

全国期货交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时。领先的短期资本经营家和评论家罗杰·巴布森(Roger Babson)宣称房地产泡沫是合理的。成功的投机家如杰西·利弗莫尔本应该对情况更清楚,但也是随大流。詹姆斯·卡什·彭尼(J. C. Penney)和威廉·詹宁斯·布赖恩(William Jennings Bryan)也愿意参与进来。随着价格上升和受人尊敬的“专家”的认可,难怪每个人都想参与其中。很少有人提出疑问:这些所谓的房地产专家是在其他领域赢得的声誉。

价格上升,信心也倍增。价格上升对信心的效应主要显示在贷款变得容易。一开始,银行十分谨慎,但是随着价格上升,他们变得相当自信,贷款不是看借款人的还款能力而是看他们手头的股票。当然,该程序也可能以另一种方式进行,因为价格越高,借款人还款的可能性越低。银行也在竞争的压力中失去自制力。如果他们不愿意贷款,竞争者几乎肯定是愿意的。银行家也是人,不可能免受周围疯狂的影响,因此他们贷出越来越多的“无风险”款项参与到繁荣中来。这种心理不仅仅局限于房地产领域。在 20 世纪 80 年代早期,贷款给经济学家们所称的欠发达国家以及 20 世纪 80 年代晚期,投资于杠杆收购(LBO)狂热。

类似佛罗里达房地产泡沫的狂热最终以价格上升带来越来越多的边际供给而结束。迟早,有些杠杆过高的投资者开始撑不住了,因此又增大了市场供给。我们知道人们只为价格朝一个方向变动做了准备。当价格开始下降时,随着价格降到抵押物价值以下,在银行家看来 10%的利润一夜间蒸发了。在繁荣时期,所有人都获知了牛市正在进行,因为已经被广泛报道了。这意味着一旦趋势转变,市场上是没有买者的。

狂热的一个特征是欺骗,尤其是在最后时间里。在佛罗里达案例中,它采取了虚假广告和其他不择手段的交易形式。对这些不诚信交易行为的揭露加速了价格的急剧下降。在 20 世纪 60 年代晚期的新发行股票泡沫(New-issues Boom)的顶峰,采用的是与 IOS 共同基金公司有关的庞氏骗局(Ponzi Schemes)形式。20 世纪 80 年代晚期的 LBO 狂热与肆无忌惮的内部交易行为有关,等等。当泡沫扩大时,犯错误的空间越来越小。在佛罗里达案例中,10 年后房地产市场遭遇两次飓风袭击。

让我们分析另一个关于大众心理狂热的例子之后,再来总结狂热的更多教训和特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南海泡沫

任何一次金融泡沫都离不开一个革命性的观点或概念，它能带来无限增长和快速轻易致富的可能性。我们在佛罗里达房地产泡沫案例中已经领略了这一点，当时美国少有的亚热带地域抓住了每个人的眼球。在18世纪早期，相似的幻想席卷英国。

在那时，人们普遍认为，其中的一个增长点是与南美洲和南太平洋的贸易。1711年，南海公司成立。在公司章程中写道，该公司被英国赋予排外特权，与南美和南太平洋的西班牙殖民地贸易。买人该公司股票不仅拥有了无限增长的前景而且在市场上获得了垄断权。毫无意外，很多投资者都愿意参与进来。

作为这种贸易特权的回报，南海公司承担了政府的部分债务。事实上，它是买了贸易权。实际上，真实的权利没有那么吸引人。西班牙控制了广阔而富有的疆域，但是国家几乎不允许对外贸易。结果，公司只被允许与奴隶交易并且每年只许派一只船。即使如此，利润还是与西班牙共同分享的。

这项政策妨碍了公司活动，因此在1719年，它向英国政府提供更多债务清偿以换取更大的贸易权。政府把南海公司股票提供给政府债务持有者。政府很满意，因为债券偿还了；债务持有者也很满意，因为南海股票继续增值。

两次成功地尝试了这个创造性的融资方法后，策划者决定把国家债务剩余部分换成更多的公司股票。为了使该项运作成功，有必要把股价推向更高水平。因为利润增长是有限的，唯一的方法是获取新的特许权。谣言传来，诸如西班牙愿意给予公司在秘鲁的一些主要地区的贸易权。人们想象着黄金白银从南美洲流人公司。

到1720年9月，发行价到达1,000英镑，六个月间上涨了8倍。价格的飙升总是吸引金融界的关注，但是这次有些不同。每个人都在谈论南海繁荣。狂热发展到如此极端的地步以至于拥有该公司股票已是一种时尚。因此，强大的社会和金融压力迫使人们走人这场阴谋。在佛罗里达房地产泡沫中，只要退出人群，客观地审视当时的环境，就会从经纪人-居民比率这个简单的统计数字看出经济已经到达不切实际的地步。南海泡沫亦如此。在狂热的顶点，公司股票的总价是整个欧洲可用现金的五

全国期货交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍。显然，事后客观地看，这过于离谱。然而，当时人们已被深深吸引而无法退出，因为价格一直在上涨，一次次证明退出是错误的。

能正确辨别泡沫的人一开始被严肃对待，但是之后随着价格疯狂上涨而被嘲笑。评论员勒邦和尼尔发现以下两者有某类关系：狂热能够发展的程度和人们能在实际中找到支持他们对狂热信仰的能力。比如，如果我看向窗外，看到一块草坪，任何人想要说服我说那是一个游泳池都是相当困难的。另一方面，如果事实是可争辩的，比如南海公司未来的增长趋势，我被说服投资是可能的。例如，我的经纪人可能指出我之前没注意到的某些争论。如果我了解到公司有良好记录并且价格一直上升，我会变得更高兴。当我听说显赫的投资家也投资于它并且周围的人都持乐观态度，这个观点就无懈可击了。当要考虑的问题从价格是否会上升转到什么时候上升以及上升多少时，就是时间作出反应和客观思考了。

因为 1720 年的增值，对未来光明前景的信仰增长，因此发行新股票，投资者购买是自然的了。看来贪婪是没有限度的，因为快速而简单的获利是会上瘾的。所有的项目都开始发行股票，什么样的公司都有，公司做什么不是那么重要了。资金盈余太多，投资领域又太少，因此已经在南海公司持有股票的人着急不要错过下一个投资高峰。我们再一次见证了供给需求平衡法则，南海公司股价的上涨提高了整体股价水平，其他公司就可以高价上市，这些新发行的股票很快吸收了多余的资金，正如佛罗里达的新增土地和 1980 年的银器。当一位伦敦印刷工人发行股票给投资者一个参与到“有极大优势的企业”的机会时，狂热似乎达到了最高峰。尽管没有人知道公司是干什么的，但是他却在 6 小时内筹集了 2,000 英镑，这在当时是很大一笔资金。他随后离开了欧洲，消失得无影无踪。

随着人们越来越容易受骗，金融狂热的最后阶段是欺骗的增加。欺骗不仅仅局限于小操作者而且包括南海公司的策划者们。他们向许多公众人物行贿以获得他们所需，但是现在新公司吸取了原本会购买南海公司股票的资金。为了揭露小公司的欺骗行为，策划者们向他们的股东提出了问题，南海公司是否只是新来者的乐土。

一个月内，当人们开始怀疑西班牙退让的意愿时，情绪陡转。负面消息传来，股价暴跌。到 9 月末，价格跌到每股 129 英镑。成千上万的投资者破产，政府调查发现处处都是欺骗。许多银行以南海公司股票担保贷款。当股价下跌时就失去担保以致银行破产。甚至英格兰银行也差点破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂热的因素分析

这是金融狂热的两个例子。还有许多其他例子，如 17 世纪著名的荷兰郁金香热，约翰·劳（John Law）炮制的密西西比计划（Mississippi scheme）以及 20 世纪 20 年代的牛市，等等。没有两个案例是相同的，但是他们还是有一些共同点。需要强调的是，尽管这些经历都很极端，但是它们预示了日常的市场心理。狂热和普通情绪波动的主要不同是前者持续的时间更长并且更极端。

狂热的组成因素可以总结为以下两个方面："泡沫膨胀"和"泡沫破灭"。

泡沫膨胀

1. 一个可信任的计划给出了革命性和无限制性增长和致富的路。

2. 资金过多而投资机会短缺。这引起持有资金的许多人的注意，从而引发快速而又引人注目的价格上涨。这是泡沫的萌芽阶段。

3. 观点不是不可辩驳，但是它足够复杂，普通人需要问及他人的意见以确认它的有效性。

4. 一旦狂热起步，观点就十分有说服力，大众开始充当它的传播者，从少数传到多数。

5. 价格从传统水平的估计过高变动到全新的水平。

6. 价格水平受到社会领导人或专家的肯定，从而给泡沫一个官方的认可。

7. 害怕错过。新的计划或工程克隆了泡沫的主要制造者。人们欣然接纳它们，尤其是那些还没有投资进来的人。

8. 银行和其他金融机构无限制的借款使事情进一步恶化。抵押品以膨胀的、不可证实的资产估值。易受攻击的债务连续投机是泡沫破灭的催化剂。

9. 狂热崇拜人物的出现是泡沫的象征。在密西西比计划中，是约翰·劳自己；在 20 世纪 20 年代，是著名的股票操作者如杰西·利弗莫尔。在 20 世纪 60 年代晚期，伯尼·康菲尔德（Bernie Cornfeld）被称为所谓的共同基金"枪手"，以及最近迈克尔·米尔肯（Michael Milken）是 20 世纪 80 年代晚期 LBO 狂热的代表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
比别家收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 泡沫持续的时间比实际预期要长。在 1928 年，当评论员对接下来的麻烦发出警告时，一开始人们认真对待，但是警告太早了，在 1929 年前期人们觉得它不足信。

11. 快速而简单的获利氛围总是导致阴暗操作，欺骗开始盛行，比如 20 世纪 80 年代 LBO 泡沫、南海泡沫和佛罗里达房地产泡沫。

12. 在泡沫最盛处，即使是最客观的投资者也有可能无视那些能够证明疯狂并不可持续下去的显而易见的数据。20 世纪 20 年代的佛罗里达的经纪人–居民比率以及南海股票总价和欧洲整个可用现金的比较就是两个例子。在我们自己的时代，我们注意到在 20 世纪 80 年代晚期，土地的价格包括东京的皇宫相当于整个纽约的价值。在日本股市 1990 年达到顶峰之前，市盈率达到历史高度，用西方标准或日本标准都是如此。

泡沫破灭

1. 价格上升吸引新的供给流入市场。以股市为例，新发行股票大幅增长。如果当下没有可行的公司，资金就会因为某些概念而筹集。我们在 1720 年看到了这类现象，在 1968~1969 年间的新发行也与此相关。规模可能小些，但是原理是相同的。事实上，降低投资标准是可能的，因为越来越多的容易受骗的人需求快速致富的投资工具。另一个发生在 1980 年的案例是银泡沫高峰。在这个例子中，供给的增加采取这样一种方式：普通大众发现价格太具吸引力，于是他们把家里的银融化铸成银条以高价出售。

2. 另一个原因是利息成本的上升，或者是由于日益增大的信用要求或者是政府供给的缩减，也有可能使二者兼而有之。

3. 价格不仅仅是下跌，而是崩溃。"概念"票的实质被揭露。贷款的抵押一夜间凭空蒸发。银行不仅不愿意为新的投机扩大信用，而且收回贷款以保全自己。每个人都同时退出市场，结果价格向下盘旋。

4. 不可避免地，欺骗和其他阴暗交易揭露出来。这有时可以看作债务连续投机的基础，清除他们是价格崩溃的主要原因。在其他时候，它们是反向影响信心高低的辅助的或有贡献的因素。

5. 政府或其他类政府代理人有时干预经济试图提高人们的自信。这使得人们很难在价格降低之前出局。在 1929 年 11 月，当以摩根大通(J. P. Morgan)为主的主要银行集团试图支撑市场。约翰·劳历经了他自制泡沫的破灭过程，尽管他在巴黎进行了精心筹备的游说，但仅仅维持了数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天。在最近的小危机中，我们对政府的施工呼吁已经习以为常。此类行为和言行只能对准问题的症状，因为问题本身通常超越了可以纠正的范围，除了采取惨痛的价格调整。

对相反理论的进一步思考

前面的例子比较极端，但是列举的基本原理是适用于所有市场的。在泡沫的案例中，要历经多年，但是许多市场运动历经的时间要少得多，也远没有这么剧烈。汉弗莱·尼尔在他的著作《相反思考的艺术》(The Art of Contrary Thinking)中声明该理论基于几点他所谓的“社会规律”。它们是：

1. “大众”服从于这样一种本能，单独的个人是不会有的。
2. 人们不知不觉地跟着大众走，也就是说，他们屈从于群体。
3. 对少数人的传播和模仿使个人易受建议、评论、习惯和情绪的影响。
4. 当聚集成一个群体时，人们极少质疑而是盲目跟随。

在应用相反理论时，我们必须首先了解这些规律，然后组织我们的思维来对抗它们。这意味着，我们应当对大标题持怀疑态度而且必须确认它们背后的逻辑性。显然，有些常识是适宜的。比如，我们会看到大标题“空难死伤五名管理人员——股价暴跌”，也许空难是由技术或人为错误引起，与公司的运作无关。另一方面，“董事解雇 CEO——股价暴跌”可能确实需要深入了解一下。市场认为解雇是公司内部争夺的标识，因此股价下跌。另一方面，也许是董事给出的一个信号：要进行建设性的重组，而公司最终会因此获利。教训是我们不要仅仅因为新闻是看跌的以及价格下跌而站在悲观的立场。也许该观点是正确的，但是我们应当至少在采取行动前去考察对立面的情形。

当然，对周身的事物采取相反的观点是极不易的，因为暂时还没有证据支持它，不管是价格趋势的改变还是事实本身。在解雇 CEO 的案例中，等到重组的结果和背后的原理分析可能要花费数个月。重要的是要记住，大众如果预期看跌，他们将会已经卖出股票，因此卖出要远远早于好转的时候。市场像一名优秀的反向投资者，预期到什么将要发生。

大部分人很难根据预测现在采取行动，即使预测的事件可能会发生。比如，我们都知道草会在夏天长高，但是有多少人会在一月就买好除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

草机呢？只有少数有远见的人低价买入，但是大多数人仍然一直等到最后一刻，即使他们知道他们提前买入价格会更低。由此不难想象，当对未来的预测完全不能肯定时，买入股票是多么困难。

周围人的态度也让我们犹豫不决。他们总是不赞同相反理论，有时还很激烈。有时激烈的反应本身就是你应该意识到的标志。我记得我在1985年给《巴伦周刊》写了一篇看涨债券的文章。接下来的一周，有一位读者对文章很反感，于是他写了首诗抨击我。在20世纪80年代晚期，著名的商情报告作者鲍伯·普瑞契特(Bob Prechter)写了一篇看跌黄金价格的文章。他也受到激烈抨击。而这两篇文章的观点最后经过市场的证实是正确的。此外，我也能列举一些观点不正确但并没有激烈抨击的例子。

采取反方向立场的另一个困难在于通常需要很长时间才能证实你的观点。只是希望在支撑你的信仰，因而你开始害怕这些反向观点没有任何现实基础。反向思考是困难的，因为人是受习惯支配的动物。威廉·詹姆斯(William James)在一篇论文中给“习惯”定义为：“普遍承认的事实，任何重复性精神行为的结果趋向于自身永存；以至于我们自动思考，感觉以及做我们习惯性思考和感觉的事情，或者像做特定的事情一样去做它，没有任何有意识的目标或预期的结果。”正如尼尔所说，“习惯让我们形成思维定势——并且需要花费极大的决心和时间来走出定势。”结果，如果我们想要与大众的思维不同，我们需要形成一种机制来阻止我们滑入坏习惯。

尼尔列举了其他我们未能成功预测的理由。首先，个人观点基本上是没有价值的，因为通常是错误的。第二，人类性格的缺陷，例如恐惧、贪婪、自傲以及普通人维持客观立场的一系列性格。他认为：“主观推理导致武断结论。”第三，如果我们固守己见，那么不管它如何正确都会遭到抵制。许多人不愿意承认错误。

尼尔得出结论：如果个人观点容易错，人们就会倾向于“走向相反”的大众观点，而这也通常是错误的。这没有听起来容易，因为如果你还没有成功处理好自己的事情你就没法走向相反。比如，如果你看涨黄金，寻找看跌的文章并且宣称你的是相反观点，这样做没有什么好处，因为，你是让事实符合你的观点而不是从事实得出你的观点。

同样，“因为其他人看涨，所以我看跌”的说法也不明智。这也许是对的，但是必须记住大众在趋势上是正确的，只是错在拐点的选择。而拐点才是它真正有价值的时候。我们仍然需要基于逻辑和推理来证明看跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的观点。

在 1946 年,美国证券交易委员会调查了 8 月 26 日~9 月 3 日 166 封经纪人和投资咨询员的邮件,4.1%是看跌的。从该项调查投资者当然可以认为大众是看涨的。事实已经证明：联邦储备局声明它正在实行提高利率以紧缩货币的政策,股票高市盈率出售,投机出现。一周后,市场下跌 26 点,熊市开始。

与其说 96%的经纪人和咨询家看涨,不如说他们的观点或者是受大多数市场参与者的影响,或者反应了大多数市场参与者的观点。因此,事实上想买入的人已经买入了。硝烟散去，人们开始预期更紧的联邦储备利率。现在他们可以“看到”股票被高估,市场开始下挫。事实上,牛市的言论已经站不住脚了。

逆向思考的必要条件

考虑另一种选择

俗话说,如果你不是在思考一个主题,那么只是在思想而已。相反投资理论要求人们观察和衡量另一种选择，而不是直接采取其他人的意见。一种方法是采用处于主要地位的大家一致认为的观点，不管它是金融的、经济的、政治的、社会的或哲学的,然后思考什么会改变这种看法。不要在第一步就停止，而是试着去想其他的可能性。当对不思考的大众来说隐形的关键线索开始出现时，多次如此实践将会帮助你判别哪一种可能性是最可能的。

我们所有人都面临的一个难题是,在年轻的时候,我们就已经习惯于相信教科书和老师。正如尼尔所说:“我们默许而养成了不思考的习惯而不是锻炼这种才能。”极少有人看到问题的两面。我们只是把听来的或读到的作为自己的观点，或者只是便利地采取与我们个人理念或政治信仰一致的观点。

不要从现在推断未来

预测市场的转折点包括估计流行的价格趋势何时逆转。多数人随着价格上升信心增长，不仅是因为账户的账面利润增加让持有金融头寸的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们更轻松自在，还是因为上升的价格看上去证实了我们的判断。因为市场削减了利好消息，所以牛市越是持续增长，利好消息就越乐观。因为每个人都有从当前情形推断未来的倾向，所以预测转折点是很困难的。基于以前经验的模型或其他分析工具也存在相似的问题。

在 20 世纪 80 年代晚期，经济经历了一个很长的恢复期，持续时间超过往常的两到三倍。这种现象导致很多经济学家对经济周期进行了否定。争论是以所谓的波动的经济为前提的，而波动的经济是指经济会在地区性的交替下跌中自我修复。在这样的条件下，经济总的增长率会下降。基于全球经济的一个类似理论也宣称国际商业循环是不正确的。然而，在 1990 年中期和 1991 年出现了长时期的萧条。回顾过去，整个过程代表了未来经济复苏的主流趋势。

如果你读了过去的期刊和报纸，你会惊奇地发现当时的观点是如何造就的。媒体极少花力气报道会对未来产生改变的事件，除非价格急转之后。总是在寻求借口证明价格改变的媒体发言人随后会说道："债券价格昨天暴跌是因为投机商害怕通胀抬头。"在这里，分析家对价格的改变是下意识反应，而不是去推理分析通胀为什么会是未来面临的问题。

大体上说，我们不自觉地受到当前事件的影响。如果价格上升，牛市的争论和评论覆盖了整个金融版面。相反地，看跌的人会论及价格暴跌。因此，反向投资论者要分清原因和结果。

事件控制着未来的方向，而不是人

在公众关系和"高级幕僚"的时代，当人被赋予权力时就能够通过同步演说、照片和消息泄漏来操纵新闻，可以认为人掌握着事件。然而，大部分时候是事件驱使着领导人。外部环境控制个人和大众的态度，因此反向投资者像分析观点、个性和情感一样分析事件是很重要的。

勒邦(Le Bon)在他关于大众的论文中写道："大量的历史事件通常被误解……因为我们试图依据一种实际上对它的起源几乎没有影响的逻辑来解释它。"我们总是把政府看作解决问题的人，但是又通常发现它不够格。如果政府决策是有逻辑的，那么越南战争不会逐步升级，苏联侵占阿富汗也不会发生。通常是那些手握权力的人必须对事件作出反应。他们对那些事件的应付方式会把大人物从我们中分离出来。合理的推理很少在社会倾向中起作用，否则我们早就解决了种族歧视和民族主义。这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两难的困境本质上是情绪和态度所形成的，而不是逻辑。

布鲁克斯·亚当斯(Brooks Adams)在《文明和腐朽的法则》(The Law of Civilization and Decay) 一书中概括道:“我深信小部分人有意识的思考影响着人类的命运。人类的行为总是出于本能，只有在行动完结后才会作出反应。”

汉弗莱·尼尔(Humphrey Neill)在《思考者》(The Ruminator)中总结了事件的作用。“事件控制个人和大众的行动和态度。因此，反向投资者要从两方面思考:事件以及对观点、情绪和与之相关行为的分析。”

人们喜欢趋于一致

人们组织起来作为一个群体的一个原因是他们喜欢趋于一致。在某种程度上，这是模仿的一种形式。在 20 世纪 50 年代，基本上每个男性都留短头发;长头发被看作是反社会的。在 20 世纪 60 年代，许多有影响力的摇滚组合使长头发成为一种流行，因此，许多在 50 年代留短头发的人开始模仿他们。委员会也是如此。多数人觉得随多数更安全些，不会去惹乱子，在公司会议上就不会危害到自己的事业。

在金融市场，我们遵从权威分析家和其他专家。我们忘了他们也像其他人一样容易犯错误。我们通常忽略了他们持有这样的观点是出于个人目的。因为，投资组合经理人或战略家已经投资了他们推荐的股票。

观点来自哪里?

有关市场的论文和其他普遍的观点的来源可能是突发事件、价格急剧变动、或是缓慢散布的一小部分人的观点。后者类似于往平静的池塘扔一块石头，波浪逐渐散开去。反向投资者应当利用这个波浪理论，浏览各种金融期刊的那些可能会抓住大众的眼球而传播开去的观点。

这种集中统一的观点来自论坛或会议。我记得在 1990 年 10 月参加了一个市场技术分析师的国际会议。由于 9 月爆发的波斯湾危机，全球股市暴跌。许多出席者要么丢掉了工作，要么害怕潜在的损失。这样的会议我还是第一次经历，大家的情绪都是低落的、一边倒的，反对流行观点是很难做到的，但是却是正确的。再比如，美国股市正处于主要熊市的末端，因而显示出买入的机会到了。持消极观点的主要原因是害怕石油价格上升以及由此导致的利率上升。实际上利率由于经济疲软而下降了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦储备连续降低了利率，股市起飞。

在时尚的世界里，不同款式涌现后消失，在买卖股票的世界里也是如此。许多行业受投资者欢迎的速度与它消失的速度是一样的。在20世纪70年代晚期，食品和烟草市场有很高的价值而且大部分时候有一致的增长记录。即使如此，因为它们没有出路，所以不受欢迎。在20世纪90年代早期，这些股票成为任何机构投资组合的“必须”。技术股是1983年人们的最爱，但是这是它们流行多年后的一个峰值。反向投资者的一项工作就是找出不受欢迎的股票的积极的一面，反之则相反。

我清楚地记得1980年年末在金融刊物上读到的一篇关于石油股票的文章。当时，石油短缺而且世界需求增长。文章对此进行了充分的证明。不相信石油价格会进一步走高很难。结果，这是以后多年内的石油股票的峰值。有必要关注反向的观点，因为看涨已经是现行价格形成的因素。如果看涨是媒体的主流观点，并且确信那些想买的人已经买入了，那么现在正是你应该关注另一方的时候了。

历史会重复，但是反向投资者必须小心谨慎

对以前市场经历的研究表明历史确实是重复的，但是极少精确地完全吻合。如果我们逐字逐句地去理解它，我们会招致麻烦，因为从重复过去错误的方面来看，必须深思熟虑，将两种形势作比较。比如，人们极少在连续的时间犯同样的错误，因为他们对最近不幸的市场经验记忆犹新。因此他们发誓绝不再犯类似的错误。在第六章已经列举了几个例子。

如果相反理论太过流行，它会失效吗？

相反理论的字面理解已经深入人心了，但是树立相反理论的思想是一门艺术而不是科学，所以它不会成为一种机械的、简单的方法。获知一个新消息然后持有与之相反的观点，或者认为“所有人都看跌，因此我看涨”，这是一回事。多数人所持的观点已经成为了没有事实依据的教条，意识到这一点又是另一回事。真正的相反理论不可能被广泛实践，因为它涉及到创造性思维，而大部分人则宁愿选择跟随和模仿而不是思索。

多数人总会觉得跟随报纸或电视的观点远比自己思考更容易些。以汉弗莱·尼尔的话做结：“相反理论不会因变得太流行而失效。为了让它更好地起作用，你所要做和思考的就是努力不要采取常规路径。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期指股票期货开户 佣金低 手续费全额返还交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服qq/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 何时开始逆向投资

理解逆向投资会获利是一回事，理解何时开始逆向投资又是另一回事。在本章中，你会发现几个为你指引正确方向的路标。发现这些路标并不容易，因为没有万无一失的方法来确定大众犯错误的准确时刻。市场价格是由随时进出的参与者的态度所决定的。心理趋势会影响自身。在许多例子中，指出市场走势的极端值是可能的。广泛接受的观点似乎是信誉卓著的，而且市场看上去全然忽略了它；但是从某些看似非理性的原由来看，大众心理变化超出了常规的范围。越来越多的参与者持有此种观点，并且这个常规的观点逐渐被固定下来。

幸运的是，这种价值和推理都失去常态的极端形势并不是经常发生的。我想起20世纪20年代美国的牛市狂热、20世纪80年代日本的股市泡沫和1980年达到顶峰的贵金属投机狂热。在这些例子中，理性预期早就被遗弃了，并且在必然的危机到来之前，市场按它们自己的方式运行。这些情况表明了反向投资者面临的主要问题——对市场转折点的预测太早。

在某种程度上，形成一个深思熟虑的相反观点与建立一个不正式的市场风险衡量指标是相似的。当所有参与者一致认同某一看法时，这表明他们都准备利用之。当负面消息传来时，他们已经在寻求保护措施，要么直接卖掉、对冲头寸，要么二者皆而用之。在这种情况下，流行走势朝相反方向的可能性很大，因为没有人来维持它了。在走势继续向前发展的那些情况下，参与者畅谈着新的消息，继续着一致的信念。在极端情形下，新言论和价格急速上升吸引了更多的投资者进入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，在 20 世纪 70 年代早期，我在加拿大做经纪人，当时没有人对黄金感兴趣，当时的售价是 100 美元。几乎所有人都不知道它在货币系统中的作用，大部分人钟情于股票或债券。到 1979 年末，人们的态度转变。黄金市场的参与者从通常的期货市场投机者扩散开来。瑞士银行对客户的订单有点周转不过来了，公众排着长队购买黄金。把黄金作为对冲通胀的观点不仅已经固定下来而且吸引了大量天真的公众入市。

当问题从价格是否会上升(下降)转变到价格什么时候上升(下降)并且上升(下降)多少时，深思熟虑的人们应当考虑抛售他们的头寸。在前面的例子中，当黄金在 300~400 美元范围内出售时，可能已经抵达了这一点。当然，这太早了，因为价格最终涨到了 850 美元。然而，反向投资者认识到提早的正确远比迟到的错误要好。因此，逆向投资的主要缺点是你总是会在时机未成熟之前清空头寸。

在市场谷底，价格迅速反弹，这个问题显得没那么重要了。当大众都看跌时，人们就会以任何价格抛售股票和其他投资工具。此外，价格暴跌会自身作用一段时间，因为低价格迫使杠杆头寸清仓。恐惧超过贪婪成为强大动力，因此“早”反向投资者不需要等太长时间，价格就会回到均衡点。在这种情形下，他就有信心等待，因为一定会以低价买入。这个价格可能采取不寻常的高红利、高利息的形式，或是一个远低于产品成本的商品价格。

获知何时“逆向投资”是一项困难和难捉摸的任务。因此，最好是把反向理论和其他市场分析方法结合起来。舆论变为固定的程度在某种意义上是衡量市场风险的指标，并且在流行趋势成为定势之前风险会加剧。把相反理论和其他方法，如历史上承认的价值衡量的方法，结合起来会很有用。比如，如果股票收益率低于 3%，利率开始上升，而主流观点是股票只能上升，此时极大的可能是股票的主要峰值即将过去。当价格过高时，可以换句话说舆论到达了极端状态。

判定舆论是影响短期还是长期转折点

反向投资者的一项任务是确定舆论是具短期还是长期的重要性。比如，最近发布的关于就业的政府报告表明，经济好于大多数人的预期。结果，对经济利好信息不能做出恰当反应的债券价格开始急剧下跌。此时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券市场的投机者开始丧失信心。不仅价格下跌，而且通货膨胀的谣言四起。债券市场进一步萎缩。在几天或一周内，交易员的舆论倒向了熊市一边。但是，这可能只是一个短期极端。

从这个例子中，我们无法获知整体经济状况，然而判别债券价格的主要峰值需要的市场转折证据远比一个经济报告或谣言要多。这个转折点通常与普遍相信经济在一段时间内不会复苏有关，特别是多数人都提前但又过早预测时。当最初的观点无人坚持时，人们失去信心。这个“放弃”的阶段常常是反向投资者辨别复苏来临的最好提示。

在任何市场中，总有结构性乐观主义者或看涨者和结构性悲观主义者或看跌者。这些人对市场有不变的偏见。当经济萧条时，看涨者注意到领先指数开始转好并且从此振作起来。当指数改进并且随后暂时反向时，这加固了熊市的观点，但更重要的是它也说服了一大批看涨者。这个“放弃”阶段的重要性在于它扩大了持悲观态度的人群，而且人们摒弃了更高的债券价格的观点。问题不再是“是否”而是“什么时候和变化多少”。

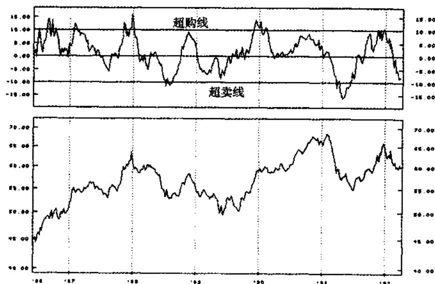
促成短期市场转折点的舆论似乎期待“正确将会继续”。人们潜意识里认为价格最终会涨得更高。然而，传统的观念坚持认为，现在不要买入，在接下来几周内，价格会更具吸引力。而它们终归没有出乎大多数投资者意料之外，新一轮牛市来临。在这种情形下，务必关注那些可能预测正确的金融新闻头条。当这种预测众人皆知时，你可以确定主要的反弹就要开始了。

在主要的峰值和谷底附近的舆论更有感染力。除了大标题和论文，人们期盼主要杂志的封面故事和晚间新闻。在看跌的情形下，政府官员的愤怒往往就是确认。他们在趋势末端的反应通常都是正确的。你还记得杰拉尔德·福特的 WIN(Whip Inflation Now，立即制止通货膨胀)运动正好发生在 1971~1974 年通货膨胀率上升顶峰吗?人们开始谈论“这次与往常不同，价值不是那么重要了，因为……”。我们稍后再核对这些概念，但是本质上它们都是主要市场转折点的迹象。即使如此，它们中有些出现在价格高峰之前，有的与高峰同时出现，而有的又滞后了一点。不论真正的时机如何，这些信号表明反向投资者忽略了它们。

我已经对何时开始逆向投资在某种程度上做了总的阐述。现在转向讨论判断舆论何时朝某一方向的具体、实践的方法。我们在第七章谈到，主要的难题源于这样一条准则：形成反向投资的观点是一门艺术而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学。没有两种情形在特征上是相同的，并且没有任何一次泡沫或大众行为以一个相同的方式结束。图 8-1 显示了技术分析中常用的摆动指标。它从一个极端移动到另一个极端。从该图中我们获知当摆动指标抵达超购和超卖线时，价格流行趋势就该到头了。然而，也有例外，如 1990 年早期的超购。判断舆论是否走得太远也是相同的道理。在趋势最终转变之前，大众心理的所谓极端通常会更进一步走向极端。铭记这个警告，我们就可以前行了。



（资料来源：Pring Market Review）

图 8-1　典型摆动指标的一个例子：德国马克和 13 周的变动率

头条、封面故事和媒体

媒体的职责是报道新闻和观点，而不是预测。如果媒体工作出色，那么它必须反映读者的观点。观点发布越广泛和及时，它就越能处于主导地位。我们当然期望在诸如《华尔街日报》的金融刊物上读到关于股市的新闻。它本身给予的信息是有限的。另一方面，当一篇关于股市的文章出现在诸如《时代周刊》(Time)、《新闻周刊》(Newsweek)、《美国新闻与世界报道》(U.S. News and World Report)等一般性刊物上时，我们应该给予重视，因为这篇文章的影响力已超出了通常的金融领域。它反映出普通大众可能会模仿“专家”。有意思的是它总是发生在价格大幅变动之后。文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

章可能会解释价格为什么上涨这么多并且拐弯抹角地反映出传统的智慧，从而给普通大众一个买入的强有力的理由。对反向投资者来说，这类文章的出现不是买入的信号，而是卖出的信号。

当市场新闻成为一般报纸的首页新闻或是登上杂志的封面时，暗示的效果远比它登上金融类刊物大。几年前，我作了一些研究试图提出反向投资媒体指标。如果某一新闻或论文出现在流行刊物上多次，那么市场可能要逆转了。不幸的是，我无法使这类新闻与市场逆转相互关联。有时我的指标运行良好。有时在封面故事和市场逆转之间有一个巨大的落差，而有时根本就没有逆转。这也进一步表明真正而精确的相反理论是一门艺术，它只能通过丰富的经验和大量创造性的思维才能达到。

保罗·玛克瑞·蒙哥马利(Paul Macrae Montgomery)是弗吉尼亚纽波特纽斯(Newport News)的股市分析家，他是我们所称的“封面故事分析专家”。在 1991 年 6 月 3 日出版的《巴伦周刊》上，蒙哥马利宣称《时代周刊》的封面故事与股市主要的逆转之间有显著的联系。他的研究从 1923 年的杂志开始，指出当封面看涨时，股市通常会以 17%的年利率上涨一到两个月，然后逆转。注意到 17%的年收益持续两个月实际是 3%的收益率。按蒙哥马利的说法，封面故事与最终的高峰发生的时间是十分接近的。另一方面，看跌的封面报道通常与 30%的年利率下跌一个月左右相连(即大约是看涨报道市场上升利率的两倍)。有意思的是在一年的光景里市场以封面故事观点相反方向平均移动了 80%。

不用说，这些例子来源于主要的市场转折点。根据形势，期望一个广泛发行的杂志给出短期转折点的信号是不切实际的。作为主要杂志的封面，文章必须或多或少与每个人相关。重大市场抛售或大牛市都符合这条规则。蒙哥马利列举的另一个例子是 1987 年 11 月著名的题为“破产”(Crash)的封面故事和 1929 年市场危机前一天关于“火柴大王”伊瓦尔·克鲁格(Ivar Krueger)的报道文章。克鲁格之所以成为封面人物是因为他借给法国 7,500 万美元以帮助它稳定通货，同时还借给德国 1.25 亿美元以支撑他的火柴生产垄断地位。《时代周刊》杂志封面故事面世后，Kreuger&Troll 的股价在 24 小时内从 35 美元暴跌到 5 美元。

封面故事有时专注于利率。比如，在 1982 年 3 月，一篇题为《利率苦恼》(Interest Rate Anguish)的文章使联邦准备委员会主席保罗·沃尔克(Paul Volcker)成为焦点。国库券的收益率为 12.5%，但是一年后降到 8.5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我发现《新闻周刊》也具有相同的指示效应。也许最著名的是1977年一篇题为“公正的消失”(Death of Equities)的文章,当时道琼斯指数低于1000点。蒙哥马利列举了1984年对政府债券市场发出警告的封面文章(即暗示投资者应当远离政府债券)。因为收益率在两年内从14%下降到低于7.5%。在这种情形下,债券市场在文章发表后几天内逆转了下降趋势,然而在其他例子中逆转趋势通常要花费更多的时间。如果封面文章适应与全部市场环境,根据所给信号,你应该一点点清空头寸。

当情绪达到一个极端时,我们应当预期价格会逆向移动。在1984年《新闻周刊》的文章中谈到,有时报告会转变成预测,“投资者几乎什么都不能做而只能承受他们所持债券价格的进一步走低”。在这里,作者对价格走低深信不疑,因此他觉得有必要逾越新闻工作者的身份做出预测。这是不常见的而且是过度情绪化的表现。

最近,这本杂志1990年11月的封面在市场回撤后发表的文章《华尔街的未来》(The Future of Wall Street)持有反向投资者的观点。这篇文章讲述了熊市期间的华尔街故事,并且对市场是看涨的。对股票挑选者来说具有同等重要性的是——文章指出了为什么牛市的主要受益者证券经纪业处于重压之下。在下一个牛市期间,经纪人股票被迫投入到所有业绩最好的工业集团中。

对市场或经济没有直接表明看涨的封面故事也能有助于我们分辨市场心理。关于美国或它的化身——总统——的封面通常能够揭示我们对自身的思索。比如,在1984年洛杉矶奥林匹克运动会期间和之后,美国人情绪高涨,这种情绪当然在新闻封面上得到反映。在1985年2月,美元结束了牛市而且在几个月内开始大幅下跌。

乐观而自信的总统上封面同样反映出国民的心理。在这方面,1989年夏天,乔治·布什(George Bush)登上了《时代周刊》的封面。文章称赞道,相比罗纳德·里根(Ronald Reagan)他更聪明而少了些许意识形态的东西。市场的反应是大量抛售。在1991年1月,封面文章评价总统布什是“两面的”、“摇摆的”和“混乱的”。这同样也反映了国民的心态,而且不确定性渗透到股市。股市使这种情绪打了折扣,它随后历经了一个巨大的反弹。事实上,不管是直接或间接通过官方,如果封面文章中国民是热情高涨而自信的,那么股市预期会下跌。另一方面,如果封面文章反映了国民自信的缺乏并且愿意应付看上去无法解决的困难,那么股市预期会反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须加一句，你不能精确依赖所有封面观点。1982年秋季，《时代周刊》的一篇著名文章《牛市的诞生》(Birth of the Bull)发表后，股市并没有衰退而是长期的牛市。这表明不能为了逆向投资而逆向投资。必须参照实际情况以及一些合理的可能性。在《牛市的诞生》的例子中，经济和价值与主要市场峰值完全不一致。比如，标准普尔综合指数的收益率为5.1%，这更接近历史上的价值低估。此外，利率开始下降并且经济报道很严峻——所有这些信号都表明市场见底。唯一不协调的方面是这篇题为“牛市的诞生”的封面文章。在这里，它之所以成为封面是因为华尔街的巨大反弹以及与之相伴的交易量，而不是因为舆论已经看涨了。

甚至当情形与封面故事一致时，也不能保证会反弹。在1991年夏季，《财富》(Fortune)杂志封面人物是IBM的CEO。这似乎证实了大众的观点：公司正经受困难时期，不会立刻复苏。在这篇文章发表时，这个蓝色巨人的股票价格从140美元下跌到大约100美元。收益率接近5%，市场价格已经囊括了所有不利因素。一年后，IBM股价也没有提高。这不是说IBM的股票不会上升而是强调封面故事不能作为精确的时机抉择工具。反向投资者应当承受得住时间的考验。在这个例子中，他们获得的收益率大约是市场自身的两倍。

当一般性的新闻很少时，在利用封面故事分析时，我们也必须小心。有人登上《财富》杂志的封面，而如果竞争封面的人物很少，市场或与经济相关的文章可能悄悄混进来。此时，影响可能会少很多。

“薄苇”指标(Thin-Reed Indicator)

对反向投资者来说，封面故事是一个姿态鲜明的工具，但是一些不那么鲜明的工具也可能有同样的效用。

一个典型的例子是1990年11月《投资视野》(Investment Vision)杂志刊登的Contrarius(Leo Dwarsky的笔名)的一篇文章。Contrarius曾是富达(Fidelity)旗下最大的股票基金Contra-fund的投资组合经理人。他认为股票组合进进出出如同一场服装秀。文章提到金宝汤公司(Campbell Soup)，它的股票在1958年到1962年间增长了4倍，市盈率高达30倍。在接下来的19年间，收益持续增长。只有一年是下跌的。这的确证明它是一只增长型股票，尽管收益增长的势头开始放缓。令人惊奇的是，到1981年该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的售价低于 1962 年的 40%。投资者对它完全失去了兴趣。

Dwarsky 给出了一个"薄苇"指标，该指标提供了舆论坚守熊市阵营的重大迹象。他看到一份关于金宝汤公司的题为"金宝汤——从股票池内删除"的报道。投资观点是：为了扩大用户范围做准备，我们将剔除金宝汤。

就这样，一个数十年来持续获利的公司突然被剔除。这表明机构投资界已对该股票失去兴趣。真正的原因是用户领域自身扩张，从而一只主要的客户股金宝汤被舍弃。研究机构因为佣金而兴旺，所以，如果无法从金宝汤处获得佣金，最好是把它剔除。不用说，该股票在接下来 9 个月里升值 900%。

"薄苇"指标的另一种形式发生在当你在一般性杂志上读到一篇高技术性或专业性的文章时。比如，关于股指期货或期权的文章发表在类似华尔街日报的刊物上是合理的。它们总是在那些刊物上出现的。然而，如果它出现在新闻周刊或时代这样一般性的刊物上时就有些不平常了。这通常表明某些投机者和专家的投资观点已被广泛接受。对于"广泛"一词，反向投资者应该读成"潜在的逆转"。

这一类的另一个专有概念是交叉货币交易(cross-currency trade)。通常美元与德国马克交易。因此，一篇关于马克日元交易或加元英镑交易获利的文章将成为一个"薄苇"指标，表示流行趋势即将逆转。

所谓的泰德价差(Ted Spread)是人们青睐的另一个指标。这项交易涉及同时买入美国国库券期货并且卖出欧洲美元。如果金融危机正处于酝酿中，投资者会买入相对硬的国库券而卖出相对软的欧洲美元。如果投机者能早些入市，他们会获取巨利。它们通常成为金融刊物的封面，但是只有当有新闻与之相连时，才会出现在一般性刊物中。这必然接近重大的转折点。显然，与国库券和欧洲美元的表现相关的趋势逆转与少数交易价差的个人关系很大，但是这也可能对利率、股市和经济作出暗示。也许，如果交易者注意到诸如泰德价差的指标扩大，封面文章的发表表明人们的信心下降，股市亦如此。

其他"薄苇"指标可能包括关于前景相对模糊的市场诸如木材或糖的新闻。如果这些商品的价格上升自然会吸引投资者的兴趣。它们可能在流行刊物开始推断最近走向时达到顶峰。记得在 20 世纪 80 年代早期，在糖的价格飙升之后，关于糖的价格的新闻出现在美国哥伦比亚广播公司晚间新闻中。这篇报道几乎与重大高峰同时发生。之后，人们怀疑糖事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件是否与该报道有关。

不是所有的指标都是及时而有效的。比如，在 1990 年，因为人们对贵金属缺乏兴趣，于是清算了黄金基金。同样，纽约和伦敦的几家主要经纪人公司删除了黄金，就如同之前说到的金宝汤公司一样。之后几周内，黄金价格确实上升了，但是没有接近人们的期望值。同样，价格也没有走低，而是在之后一年左右时间内徘徊于 345 美元到 370 美元之间。在这里，关于前面提到的 IBM 的例子，"薄苇" 指标和封面故事指标告诉我们市场是畅销的而且是低风险的。如往常一样，它们没有给出反弹的信号。

畅销书

当要形成一种逆向投资观点时，衡量大众心理是很重要的。媒体会给我们提供一些有用的信息，但是某些最有用的信号来自畅销书单。

也许这方面第一个指标是 20 世纪 20 年代埃德加·劳伦斯·史密斯(Edgar Lawrence Smith)在牛市高峰出版的书籍《股票要长捂》(*Common* Stocks as Long-Term Investments)大受欢迎。该书的理论是通过长时间的努力，股票的业绩已经超过债券而这也是投资者投资的领域。从那时起他的言论被证实是正确的，因为 1929 年以来股票业绩好于债券。问题是这本书的流行表明大众都获知了股票看涨的观点。在接下来的 10 年里，债券业绩大大超过股票。

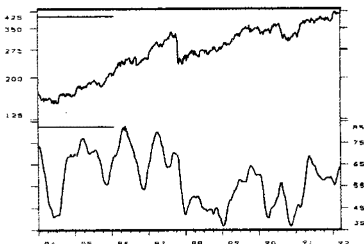
畅销书给出此类信号不是经常的，主要是因为市场趋势不常走向极端。亚当·史密斯(Adam Smith)的《金钱游戏》(*Money Game*)就是这方面的典型例子，它在 1868 年股市投机泡沫时登上畅销书榜单。威廉·多纳修(William Donahue)的关于货币市场基金的书在 20 世纪 80 年代早期荣登畅销书榜单，当时正是战后利率高峰期。它是一个经典的指标，因为一个纯技术的书一般不可能卖出几千本。然而，它却列入畅销书单，因此这说明公众对货币市场基金的兴趣已如日中天。我不是要对此书进行诽谤，而仅仅是让你注意到它的不寻常。

另一本吸引大众的书是拉菲·巴特拉(Ravi Batra)对经济大衰退的预言，当时正值 1987 年萧条。后来的结果是，市场远离萧条，在接下来几年内开始反弹，价格上涨两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪指标

形成逆向投资观点的最后一个更有时效的方法是来自不同专家观点的资料。美国证券咨询研究公司投资者智商(Investor's Intelligence)由已逝的 Abe Cohen 创立,公司主要对看涨或看跌的新闻报道进行记录。20世纪60年代以来,这些数据都是持续可用的。最近两年的记录绘制在图8-2中并且把它与市场的表现作对比。结论比较清晰。当大多数市场新闻通讯员看涨时,这是一个危险的信号,因此是时候卖出了,反之则相反。该图表说远比做容易,因为有很多时期如1985年中期和1986年中期,人们看涨但是市场并没有下挫,又有如1990年早期大多数投资者看跌但是市场也没有反弹。该指标是不完美的。有时它正好赶上,有时又太早。因此,把它作为其他市场心理和逆向投资方法的补充将更有意义。

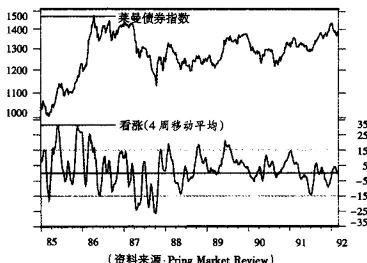


(资料来源:Pring Market Review)

图8-2 1984~1991年标准普尔综合指数与咨询观点(10周牛市移动平均除以牛市+熊市)对照

图8-3显示了另一个情绪指标。该指标是债券看涨交易员百分率的四个星期的移动平均。数据以百分比显示。我用总数减去50,使得所得序列从正到负移动。这项调查的时间框架远远短于 Investor's Intelligence,因此更具变动性。它们与债券价格波动吻合得很好,但是很难得出精确的时机选择方法。简言之,如果要得到有意义的结论,这些数据必须与其他指标和方法结合使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Pring Market Review）

图 8-3　1985~1992 年莱曼债券指数(Lehman Bond Index)和看涨债券的舆论对照

衰退后期人们的心理

在前面的章节我提到对“专家们”自愿的评论要持怀疑态度，因为这些预测通常是错误导向的。在《银行信用分析》(Bank Credit Analyst)的 1992 年 1 月版中，编辑研究了几个刊物在 1969~1970 年、1973~1974 年以及 1981~1982 年衰退期间的言论。

1969~1970年

失业现象恶化——10 月，几乎所有企业都在削减员工……10 月的数字比预期更糟。——《商业周刊》，1970 年 11 月 14 日

当前商业活动统计数据看起来不妙——那些预期的活动亦如此。耐用品需求惨淡……很少有商人预期经济会在 1971 年前复苏。——《商业周刊》，1970 年 11 月 28 日

员工的预期仍然表明，在 1971 年中期前三季的真实 GNP 的平均增长率相对较低。——联邦公开市场委员会于 1971 年 12 月 15 日的会议记录

保罗·麦克拉肯(Paul McCracken)先生(经济顾问委员会主席)告诉所有人——包括总统——明年就业对经济的再刺激可能比多数人想象的要糟……住房建造增多，国家和地区政府花费增大，但是萧条随处可见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——《经济学人》(The Economist), 1970 年 12 月 19 日

编者按:衰退于 1970 年 11 月到达谷底。在 1970 年第四季度到 1971 年间,实际 GNP 上涨 9.5%。

1974~1975年

工业生产下降令人担忧，因为它仍旧有加速的趋势，而且这不再局限于任何单个工业部门……低利率对货币供给没有起到作用。令人担忧的是,经济看上去自行其是,政府政策失灵。——《经济学人》,1975 年 2 月 22 日

即使是对未来经济最乐观的人也都认为经济在夏季之前不可能好转。这意味着至少还有四个月的经济数据会像二月一样令人沮丧……虽然联邦储备高调宣称其在治理通货膨胀上的功效,但是它也在担心如何把更多的资金注入经济。如果私人部门不带头,那么政府就必须带这个头。国会正在向经济中注入大量资金。——《经济学人》,1975 年 3 月 15 日

从这个会议透露的信息中我们知道在 1975 年第一季度商品和服务的实际产出继续下降……如同一个月前，全员预告表明实际经济活动在第二季度进一步下跌。——联邦公开市场委员会于 1975 年 3 月 18 日的会议记录

二月就业率收缩表明生产下降并且存货重新调整正在加速，经济改善的迹象不明显……毫无疑问劳动力市场正在恶化……此外，失业面扩大表明经济还会进一步萧条。——《商业周刊》，1975 年 3 月 24 日

目前还很难判断衰退何时见底以及会低到何处。——《商业周刊》，1975 年 4 月 7 日

编者按:衰退止于 1975 年 3 月。在 1975 年第一季度到 1976 年实际 GNP 上升了 13.5%。

1981~1982年

联邦储备的观点是如果不刺激经济，经济活动不会在近期达顶。九月零售业 1%的增长主要是折价汽车的清仓销售。消费者信心下挫并且花费在缩减。——《经济学人》,1982 年 10 月 16 日

萧条的经济并没有复苏。几乎没有商业活动好转的迹象。总言之,实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上制造业的衰退并没有结束。——《商业周刊》,1982 年 11 月 8 日

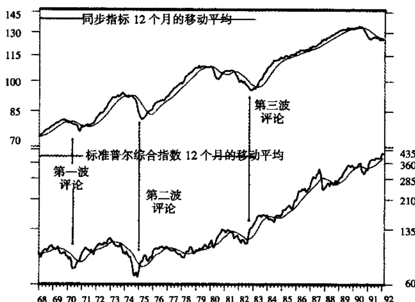
全员预告……表明在 1983 年期间实际 GNP 会缓慢增长，但是复苏的可能似乎十分有限……许多成员继续强调预期会有一个短期下挫的风险。大量言论表明经济活动疲软正在蔓延而且并没有经济复苏的现象。——联邦公开市场委员会于 1982 年 11 月 16 日的会议记录

几周来的数据都如此表明。至此并没有整体商业复苏。第四季度开始呈下降趋势就证实了这一点。——《商业周刊》,1982 年 11 月 29 日

整个国家,经济走低已超过国家和地区政府的预算……不论在过去两年内如何努力去调整上升的失业率和下降的政府救助,结果都可能是新一轮的削减支出,失业和税收增加。——《商业周刊》,1982 年 11 月 29 日

编者按:衰退止于 1982 年 11 月。在 1982 年第四季度到 1983 年实际 GNP 上升了 10.5%。国家和地区金融在 1983 年得到改观。

人们如果只从表面了解这些报道就会被严重误导。另一方面,具怀疑精神的反向投资者会把它们看做值得反向考虑的观点。引文显而易见是站在自身立场的。图 8-4 显示了评论作出的时间和随后经济和股市的反应。



（资料来源:Pring Market Review）

图 8-4　经济预测与商业部门和股市的同步指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总结

做到精确时机判断的逆向投资是很困难的。在这方面，我们必须把对媒体的研究、朋友的态度以及诸如从历史角度给出经济何时到达极端的价值指标综合起来。当所有的信息在某种程度上达到一致并且可能有其他可选择时，市场或股票可能即将逆转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货期权开户，寒能念 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：93821068 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章 如何从新闻报道中获利

有时，你也许会听到或读到有关市场这样的新闻评论，“尽管利率上调，华尔街股市大幅度反弹”，或者“IBM今天宣布收益率上升10%，但是IBM股票下跌了1.50美元。分析家无法解释这种反应。”这些报道是市场对新闻的典型反应。然而，这类看上去不合理的价格行为当然不是理性的人期望发生的事情。如果新闻是利好的，股市也许会上行；如果是利空消息，当然股市会下行。

这些看上去无法解释的反应之所以会发生是因为市场或者我们可以说市场参与者总是向前看的，并且对头条背后的新闻和事件做出预期。结果，当IBM宣布所获收益时，这个数据是大多数人所预期的，因此他们已经买入该股票了。那些没有意识到这个“利好信息”的人依此决定买入。然而，其他人一直在等待这个完好的时机清仓，因而IBM收益率上升成为他们卖出的理由。

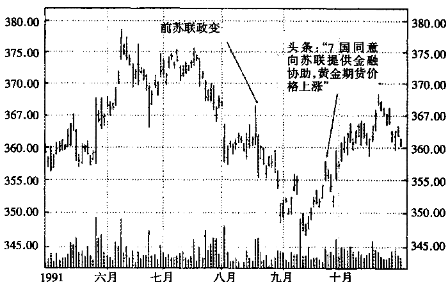
有时，这类宣告会产生更强的购买压，此时股市收盘时价格会上升，但是可能会低于宣告后达到的高峰值。多数人对新闻已经有预期并且决定借助这个事件把股票卖给那些对收益报告颇感意外的个人或机构。为什么？也许该投资者认为收益暂时到达顶峰。因此，该宣告是投资者以高价卖出的极好机会。无论如何，从市场观察者的角度来看，关键是该新闻是利好的，因此股票应当会升值。如果不是这样，将会是疲软的信号。毕竟，如果价格都不会因为利好信息而反弹了，那么什么将会促使价格上升呢？对多数人来说这个概念是很难掌握的，即使是那些有多年市场经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人。如果当时的信息是利好的，通常来说选择卖出似乎是愚蠢的，然而回顾过去，这通常又是最明智的做法。

1991 年 8 月前苏联戈尔巴乔夫政府政变的那一天早晨，黄金价格上涨 4 到 6 美元，但是纽约收盘价仅高于开盘价 50 美分。政变失败两天前，人们愁容莫展。当时几乎没有人认为动乱会立即结束。当时稳健卖空的黄金的价格应当会上升，因为它总是对令人不安的世界性事件有积极反应。

在通货膨胀的 20 世纪 70 年代，在这样的新闻背景下，人们可能已经预期会引发 20 到 30 美元的价格上涨。在政变结束后的第一天，不确定性很大，价格几乎没有变动。市场完全没有预期到这个事件发生，所以不能说政变已包含在价格形成因素当中。但在供给-需求方面却有清晰的看跌信号。没有买方"看涨"而进入市场，但是卖方准备向市场提供所有黄金。价格没有因为该新闻事件而反弹，这是一个看跌信号。一周后政变失败，价格持续走低。图 9-1 显示了它并没有下降多少并且最终回到政变前的水平，但是从短期的观点看，"利好"信息时卖出是正确的。



（资料来源：Pring Market Review）

图 9-1　1991 年黄金价格

新闻已知就是新闻已被预期

所有金融市场都试图预测未来事件。这种实践被称为"预期"。首先，这个过程涉及几个有远见并且对市场周期事件有清晰认识的个人。这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人对测度其他市场参与者对事件的反应也很有经验。随着时间流逝，可能的结果成为越来越多人的预期。最后，事件发生或者发布，参与者开始预测下一个事件。这是对现实的简化，因为价格是由许多不同事件、经济趋势和心理背景因素的相互作用决定的。如果有可能将预期机制分解为一个或两个事件，预测市场会变得很简单，因为所有人都知道该规则，这就意味着预期过程会瞬间完成。

学者们早就宣称金融市场是有效的。有效市场理论就是说某一市场或证券会吸收所有可能会影响它的信息，从而这些信息及时而有效地构成了当前价格形成的因素。理论的倡导者认为在有效市场中预测事件不会挣到钱，因为它们已经包含在价格当中了。他们把这种市场成为“随机游走”。

我不得不承认市场在一定程度上是有效的这个假说。任何相信他所钟爱股票的收益将会上涨的人一般都会卖出他的部分头寸，并且之后在更有利的价格买入。有效市场假说有两个缺陷。第一，同样的信息不可能同时传达到每一个人，新闻的发散是需要时间的。第二，当消息抵达时，不是每一个人都会以相同的方式理解它。比如，多数人理解新闻的表面意思，而反向投资者会细究头条的背后是否存在合理的、与大众舆论有别的另一种选择。

以 XYZ 股票为例。在过去六个月以来，XYZ 在 10 到 12 美元范围内交易。某一明智的分析家发现公司会因为即将引人市场的新产品而极大降低成本。结果，他开始向他的几个客户推荐该股票。增加的需求足以使股价超出 10 到 12 美元的交易范畴。其他分析家逐渐开始跟风，价格进一步上扬。随后，公司宣布了一些意外的不良收益，价格下跌。令人惊奇的是，价格短暂下跌后继续上升。之所以如此是因为见多识广而且意识超前的人把下跌看作是一次意外的机会，以相对廉价的价格买入股票。理解这一点的关键是能迅速吸收利空信息的市场或股票通常处于强势市场状况。这个反应实际上是积极的信号。

之后，随着经纪人把这个信息传递给客户，更多的投资者开始注意这个公司。在整个过程中，价格继续上升。结果，到公司准备宣告那一刻，几乎所有人都对此有了预期，因此该新闻一点都不令人惊奇。当产品介绍最终出现在报纸上时，该事件已经是众人皆知了。只有那些之前不知情的读者可能成为购买者。此后，没有人可能会依此信息买入了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可见，并不是新闻事件的发布引起价格上涨，而是对宣告的预期。人们并不是在消息发布那天挣到钱的。而是几天或几周或几个月前，这取决于你何时得到信息。许多预期买入的人现在开始获利。如果他们大量抛售，价格会下跌。在这种情形下，由看涨信息引发的抛售是弱势市场状况的信号。

有效市场理论有缺陷的另一个主要原因是价格是由市场参与者的对未来事件期望的态度决定的。有多少人是条件反射，又有多少人花时间思考。在第七章 CEO 被解雇的例子中，我们发现在表面上看跌的新闻事件背后仍有一线希望。其他的例子也随处可见。

事实上，股市的投资者总喜欢追求时尚。在 1982 到 1983 年，他们准备哄抬科技类公司的股价，但是态度的改变意味着高科技股在那十年剩下的时间里不受欢迎。在 20 世纪 70 年代，食品类股票一致上涨，但是直到 10 年后才受到投资者青睐。对多数看上去不协调的唯一解释就是投资者的态度，而不是有效市场理论。

有时市场对新闻的反应是滞后的。在 1973 年 10 月，石油输出国组织欧佩克(OPEC)宣布对美国石油出口禁运，因为美国在阿拉伯-以色列战争中支持了以色列。按理市场本应该立即下挫，但是实际上在禁运发布和大量抛售股票之间有好几天的时间间隔。人们已经知道该事实了，但是却没有立即作出反应。最终态度改变，价格下跌。另一个例子是 1991 年 11 月，联邦储备出人意料降低利率 1%。当天市场立即有了一个小的反弹，但是后来才有价格的大幅变化。另一方面，市场对萨达姆·侯赛因(Saddam Hussein)入侵科威特的反应却是迅速的。

有效市场理论没有考虑这些人类的本质反应。因此市场才趋向于有效，但是这里所举的例子表明有效性不能解释引起价格变动的所有原因。当从某一可预见的宣告很难成功获利时，市场通常是有效的。在这方面已经作了大量的研究。圣母大学(University of Notre Dame)的迪安·弗兰克(Dean Frank)，弗兰克·里利(Frank Rielly)和 Eugene Drzyminski 通过研究指出股价会很快包含世界各地的新信息。它发生速度之快使投资者不可能基于此信息获取高于平均收益的利润。其他的研究也表明试图利用公共信息、损益表以及类似的信息来击败市场几乎不可能。

这些研究的一个问题是如何量化新闻事件的重要程度。它可能是一个看涨但有点儿不重要的信息，因此对价格没有影响。另一方面，许多新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闻可能已经泄漏了。通常，公司会让分析家为他们未意识到的未来发展“做准备”。

在这方面，费尔利迪金森大学(Fairleigh Dickinson University)的帕特里克·高根(Patrick Gaughan)博士指出股票收盘价与《华尔街日报》当天报道的新闻无关。相反，运用多元分析他得出价格与新闻发布前一天或两天有统计相关关系。从这些数据他得出结论:“不是每日金融出版物报道的新闻对证券价格没有影响。新闻对市场的影响是很大的。但是,市场通常比出版物有更及时的消息来源。”高根博士在这个短期研究中证明了市场通常在新闻发布之前已经预期到了它的影响。

我们如何从分析市场对新闻的反应中获利

我们已经知道从新闻发布中获利很难,因为大多数情形下这些信息已经成为了价格形成的因素。当然,有些新闻事件,如自然灾害、暗杀和其他随机事件不能被预测到,因而没有预期。即使是在这些情况下,市场的反应也是具启发性的。利好消息如果没有引起反弹就应当被认为是看跌的信号。另一方面，利空消息如果没有导致下跌或下跌了很快恢复就是看涨的信号。在 20 世纪 50 年代早期,总统艾森豪威尔心脏病发作,市场抛售但很快反弹。以总统心脏病发作“宣告前”价格买入的人会获利。1963 年 11 月 22 日,约翰·F·肯尼迪遇刺也是如此。市场一开始的反应是快速抛售,但是只持续了很短的时间,随后价格上攀。

在这两个例子中,市场能够吸收这些可怕的信息并且把它看作积极的信号。事实上,两个例子都表现出强烈的买入信号。遇刺后的价格行为导致了两件事情。第一,最开始的抛售恐慌摆脱了弱势持仓者——那些条件反射的人。当市场重新回到刺杀前的水平时，它表明这类抛售已经结束了。第二，市场能够吸收这类潜在破坏市场平衡的信息表明它拥有技术强势并且可能走高。当时,理由是林顿·约翰逊(Lyndon Johnson)已经接管总统职位并且似乎能控制局面。因为市场憎恨不确定性，人们接受了这种积极的观点。真实的原因更可能是经济正处于长期复苏的早期,市场早就认识到了这一点。如果经济处于衰退的边缘，市场是否会欣然接纳该新闻还是未知。

只要将它与 1973~1974 年衰退期间尼克松总统辞职时市场的反应做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对比就知道了。当副总统杰拉尔德·福特(Gerald Ford)担任总统职务时，他像约翰逊一样作为。然而，利率上升以及经济下滑意味着股市面临熊市。尼克松的辞职时机可能让人颇感意外，但是该行为绝对是人们未预期的，这与肯尼迪的遇刺或艾森豪威尔的心脏病发作不同。结果，市场能够提前预计这个可能性。尽管福特执行得很好，但是熊市来势汹汹，价格继续下跌。市场对新闻事件的反应方式能明确告诉我们主要的市场趋势向上还是向下。

市场对新闻做出反应的另一个例子是 1991 年 1 月 16 日海湾战争爆发。战争通常是无法预期的，但是在这个案例中，伊拉克必须在最后期限 1 月 15 日前从科威特撤军。因为他们没有这么做，可以预期在某种程度上美国和他的盟军可能开始射击。当战争爆发时，市场超过了几乎所有人的预期。

为什么是这样呢？答案藏在对事件的分析和投资者对战争的预期当中。战争爆发的可能性人们提前已经知道得很清楚。市场实际是在 1990 年 10 月达到谷底。随着 1991 开年几周最后日期的临近，许多投资者开始卖出，从而推动市场走低。不仅仅是普遍不确定性的存在，而且当时专家预期到在战争爆发后将会有进一步的 100~150 点的跌幅。这个可能性提供了一个极好的买入机会。问题是每个人都持有相同的观点。市场对战争的反应竟然是上涨。市场没有按预期行事的一个原因是袭击发生在晚上，当时纽约市场歇市。在日本的最初反应与人们预期的完全一致，即一开始抛售，随后反弹。等到纽约证券交易所开盘，全球股市的抛售让步于疯狂买入，欧洲市场开始猛涨。美国的投资者就没有机会廉价买入了。

我们也应当注意到 1 月 15 日正好是极度萧条之后。因此，许多交易者持有短期头寸并且被迫在 1 月 16 日开盘时平掉头寸。1 月 15 日的早晨是市场参与者朝一个方向作为的典型例子。多头清仓，空头加仓。当人们认识到市场没有走向萧条时，这些头寸马上解套。空头填平，抛售的多头意识到他们没有机会廉价进入市场了，于是开始重新囤积头寸。

判断价格上升的理由是美国有它的超级科技作保障无疑会赢得战争。此外，受战争和衰退思潮打击的消费者信心开始反弹，从而引起经济复苏。实际是联邦储备已经放宽了货币政策，为复苏打下了伏笔。因此，1 月 16 日的价格上涨正是牛市来临的有力证明。

这个例子的另一点来源于华尔街的古语：市场极少会为同一事件预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

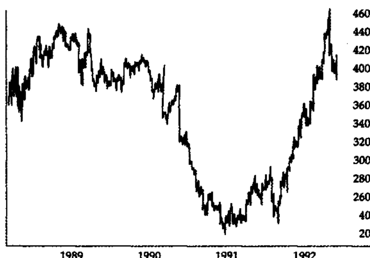
期两次。在这个例子中，从 1990 年 8 月到 11 月，市场有足够的时间来消化战争负面影响。当冲突最终爆发时，市场参与者是时候转移注意力了。当你想想多数人对预期事件的焦急反应时，这就不足为奇了。多数学生在期末考试前早就开始担心了。结果，他们努力学习，为考试而作准备。这不是说他们不担心所面临的考试。他们在即将考试时可能更担忧。然而，他们早就开始担忧了，这才是采取学习这个行动的触发因素。如果有可能测量担忧的程度，你会发现在学习开始之前是最紧张的。一旦学习开始，学生们就会意识到考试并没有他们一开始想象的那么难。这没有排除考试前又重新焦虑起来。然而，由于做好了准备，他对通过考试还是有信心的。同样，市场通过降低价格为任何潜在的考验而作准备。人们卖出股票以自我防护，以至于当该事件发生时，所有关注此事的人有机会出局，让市场去预期下一个事件。

在金融新闻报道中能揭示出市场对新闻的反应。一个有趣的实验就是追查华尔街日报的货币投资版面的头条。比如，商品版面通常以图表方式关注某一商品。头条的商品通常是在前几天或前两到三周内价格变动幅度很大的商品。为了证实这则新闻，商品价格的大幅变动必须基于某些新闻事件。图 9-1 黄金价格明显在 9 月 21 之前有一个大幅度的上升，即它登上头条的那一天。商品版面的大标题是："七国同意对苏联提供金融援助，黄金期货价格上涨"。很显然，价格在人们预期这个事件时已经上升了。既然这是常识，临近期限收益增加递减。图 9-1 表明这确实是事实，因为在信息流传开后，价格在几天内回撤。

图 9-2 给出了一个相似的例子，但是这个例子中小麦跌幅很大。大标题为："小麦期货价格下滑到 13 年来最低水平"。同样，消息发布的那一天被证明是一个逆向信号。这些典型的例子可以用于证明这一点，但是正如其他多数市场分析方法一样，《华尔街日报》不能用作自动逆向机制。我的观点是：如果市场价格的变动是长期趋势——上升或下降——这就可以作为趋势逆转的信号。如果市场收盘时与新闻所暗指的方向相反，那么趋势极有可能逆转。新闻事件是一个指标，但是毫无疑问代表了在特定时间进入市场的一个预兆。通常，机会总是青睐那些持与流行趋势相反观点的人，尤其是当大标题提到一个 5 年来最高或 10 年来最低的时候。

通常，我们发现一个不好的收益报告会引起价格低开高走的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（资料来源：Commodity Trend Service）
图 9-2　1990 年小麦价格

通常会伴随着极大的交易量。理由一般来说是投资者预期到了利空信息，并且一直持仓到情况有异常才抛出。当然，这对价格施加了压力，因为购买者在公告之前一直处于等待状态。一旦利空信息散布，熟知内幕的投资者开始囤积头寸，于是趋势逆转。

股票的价格行为——或者任何受重大宣告影响的金融市场——极有可能透露内情。我们已经知道如果市场走向与持续的方向相反，一个未获知内情的投资者可能预期市场已经包括了利好或利空消息并且一个新的价格趋势可能已经开始了。这个趋势持续时间的长短是另一个问题了。另一方面，市场也许预期利空消息并且实际比预期的更糟。在这种情形下，以下的二者之一可能发生。一是价格继续走低，此时因为价格的反应是完全符合逻辑的，所以从市场状况中我们得不到什么信息。二是如果消息很快就被市场消化掉，价格继续走向“宣告后新高”，这就表明强势的市场状况，而且我们应当预期一个更高的价格。之前讨论的 XYZ 股票以及市场对肯尼迪遇刺的反应都是这种现象。在这两个案例中，市场参与者可以忽略短期波动而专注于长期的看涨趋势。

反之亦相反，即市场对看涨信息反应反常时。我记得，在 1973 年我在加拿大当股票经纪人时，在两只股票上我获得了可观的收益，它们是克莱斯勒（Chrysler）和加拿大的一家小家电制造公司 Electrohome。这两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只股票的收益率都高于预期，但是股票价格却走低。当时，我不明白这是为什么，但是由于看到过很多这方面的成功案例，我想忽略这个技术弱势是不明智的。克莱斯特和 Electrohome 在利好消息时被抛售是因为投资者预期到了下一次衰退，而且不论当前形势如何好他们都不愿意持有股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货期货开户 寨佣金 手续费全额和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍您老价 客服QQ/微信：93821088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

巧妙地处理与经纪人和短期资本经营者的关系

尽管多数投资者和交易员通过经纪人买卖订单，但是他们极少会思考他们之间的关系以及这会如何影响他们的成败。他们极少考虑经纪人是他们下单前交流的最后一个人。许多投资者会错误地假定经纪人不仅知识渊博而且远比他们容易获取信息。

客户和短期资本经营者之间的关系也没有得到应有的重视。在本章中，我们将详细讨论这些关系，指出其中的危害并且给出一些对策，希望能帮助你更好地理顺这些关系并从中获利。

经纪人的角色

经纪人的角色有两个极端。如果经纪人只执行订单，这就是说客户来做决策。因此，他给的建议如果很糟糕，“破坏力”也是有限的。而另一个极端，客户把所有事情都交给经纪人了。决定一旦作出，经纪人的作用就相当于短期资本经营者。在这种情形下，除非他退休或辞职，否则他才不会影响客户的决策。经纪人的角色可能处于两个极端之间或者处于这两个极端的任意一个。

绝大多数客户-经纪人的关系处于这两个极端之间，因此经纪人扮演着这两个角色。在这个中间地带，这种关系的心理动态变化决定着投资的成败。

令人惊奇的是，多数人极少注意经纪人的选择，然而一个小小的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议可能导致数千美元的收入或损失。我们通常依据口碑来选择合适的经纪人，尤其是通过别人的介绍。这个过程可能通过电话进行或者跟随广告行事。这些介绍方式都不可能让投资成功，除非客户碰巧运气非常好。在这方面我把自己归类于运气的那一类，因为我是从华尔街日报的广告上获知我的经纪人的。我们的关系一直不错，并且持续了12年以上。我们历经兴衰，但总的来说我们知道彼此的期望。然而，这只是期望而不是规则。我自己曾经也是经纪人，我会想起许多和我愿意保持着联系的同事，但是我愿意与之工作的却很少。

一个无经验的交易员或投资者初次投资时毫无疑问会采纳经纪人的建议。如果那个经纪人不合格或者只是想获得大笔佣金，那么你成功的几率就减少。甚至投资市场多年的账户也会受到损失。比如，没有在恰当的时间下单，这是很关键的。在期货市场更是如此，因为高杠杆效应，人们犯不起错误。

记住一点，经纪人是赚取佣金的。因此，如果他们没有完成订单数，他们的收入就很少。当交易量降低时，即使是最有道德的经纪人也不可能一点都不考虑佣金。有时，卖出的压力更大，因为许多公司承销证券，分给经纪人一部分，不管经纪人是否认为其具有投资价值。当然，公司不能强迫他卖出这些证券。然而，管理和同行竞争的压力迫使他卖出这些"不明"证券。此外，这些证券多数能带来大量佣金，这也是利益冲突的一个原因。

当我们经过深思熟虑后打电话给经纪人买入或卖出某一证券时，我们会遇上另一个问题。经纪人可能设法把我们引向别处。这是不道德的，但是经纪人可能不经意或者有意左右我们，导致我们做出错误的决策。

你可能会问为什么我假设经纪人会给你错误的建议。这是因为经纪人也是"大众"中的一员。他关注新闻专线，也许收听金融频道，被在公司的研究所包围，并且受同行的影响。因此，他给你的建议可能是很糟糕的。

几个因素影响经纪人。比如，投资者通常不知道大部分经纪人是他们所在研究部门与客户沟通的渠道。给客户的建议不一定是基于经纪人自己的看法而更可能是研究部门的利益。这不是随大众又是什么？

同行竞争的压力也是客户考虑的另一个不利影响。通常，公司会有一个领头的经纪人，因为他是一个成功的销售员或给过几个不错的建议。这就有足够的魅力吸引大家模仿这位领导者。这里有两个问题。首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先，跟随领头经纪人的其他经纪人更倾向于以领头经纪人正卖出什么为基础来评价股票，而忽略了他自己的观点。其次，竞争性活动的本质在于销售，纯粹的目的是扩大销售量，而不是因为它是某投资组合的合适证券。当然，管理者喜欢这种竞争的氛围，因为它能创造更多佣金。而对客户来说这是否是好事就要质疑了。

我不是说没有独立思考的经纪人，只是这样的经纪人太少了。毕竟，从心理学角度看，经纪界只是人群的一个抽样。那么凭什么他是由独立思考的人组成的呢？雇佣经纪人主要是为了增加销售额，而不是创造性地思考。对管理者来说，是思考如何促使经纪人增加佣金。因为独立思考的经纪人很少，所以你最好学会自我思考或者把它交给能独立思考的专家。一定要考虑经纪人的建议并且把它们作为你制定决策过程的一部分，但是不要过分重视它们。

如何选择经纪人

第一步就是要考察经纪人所在的公司。你首先要确保公司是稳定的。这不是一件容易的事情，因为公司的规模不一定是公司金融声誉的指示器。近年来，我们见证了许多大经纪公司的合并以及期货经纪人的惨败。证实公司稳定性的一种方法是评估它们在广告和建议上的强势程度。获取他们的宣传资料或研究。将它们与其他经纪人的资料作比较，模板可能就出来了。总的来说，广告越肆虐，建议越强势，公司就越容易变动。愿意冒险把客户的资产置于可疑风险中的公司不太可能把自己的财务管理得井井有条。同样，如果公司正处于困难时期，你的经纪人必然会遭受流言蜚语和冲突。这必然会逆向影响他的服务能力。

第二个要考虑的是公司给你提供信息的能力——不是他们想要你得到的信息，而是对你有用的一类信息。毕竟，你将通过佣金间接为它们付费，因此它必须尽可能为你量身定做。

佣金的结构水平也是要考虑的问题，因为它通常反应出公司提供的服务种类。如果你只是下单并且有自己的信息来源，那么就没必要与提供大量研究资料并且收取高额佣金的经纪人交易。佣金不是做生意的唯一成本，糟糕的执行通常带来更高的成本。这对短期交易者来说尤其重要。短期交易者的高交易量表明交易成本对最终的结果有很大影响。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你想要订单及时而有效地执行,通常最好是多花一点佣金。

了解执行能力是很困难的。即使是在最好的情形下，订单的执行也会出错。不要期望你的经纪人是完美的。然而,如果订单的执行出现坏苗头,你应当认真考虑是否要继续接受服务。如果你是做长线,并且下单频率较低,这个佣金和执行因素的影响会少很多。

最后，选择一家公司，如果它能为你提供你账户的最新报告以及易懂的月报表,你就能更有效率地管理你的资产。

一旦你选择好了一家公司,下一步就是选择一个业务经理(AE)。我发现你可能先选择一个 AE，但是谨慎起见，你也应该对公司进行审查。如果一个经纪人将帮你管理投资组合,他第一步需要了解你、你的金融头寸和你的投资目标。如果他对你的金融状况不关心，他就不可能按你的需求给出建议。如果他先要求你下单,然后再问关于你的问题,这应当立即引起你的警戒。

接下来，你需要了解你的经纪人。你的业务对他来说重要吗？如果是,你需要知道他管理多少个账户以及它们的规模,等等。如果你的账户小于他所持账户的平均规模，他或许没有时间为你提供合适的服务。了解他的投资哲学也是有用的，让他详细说明他的投资哲学。如果他喜欢图表而你喜欢的是平衡表,你们就不会有太多的共同点。同样,问他对市场驱动的看法,你可以发现他没有观点,因而没有投资理念。这是判断他是否盲目随众的指标。

我们通常只把经纪人看作建议的来源，但是即使你自己做决策,他也能在其他领域帮助你。拿我自己来说，我喜欢自己做决策但是对记录的保持却不太喜欢。而我的经纪人——以前是做会计工作的——却乐此不疲。他也会提供给我所没有的信息。他紧盯市场而我继续作我的新闻出版工作。尽管我们分头行事,他也是我的眼睛和耳朵,当预期的市场条件变为现实时,忠实地向我报告。以这种方式,我有了一个为我紧盯市场的人,我就不要花时间盯着电脑屏幕了。或者,你可能是一个新手,需要你的经纪人教给你一些知识。

经纪人-客户关系应该用户化,依据你的需要和期望而定。你是唯一制定该标准的人,一旦你定好了,你就能更容易找到满足这些要求的经纪人。

即使关系再好,冲突在所难免。如果你的个性与账户执行者不符,则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更有可能引发冲突。这方面很重要，因为冲突引发的情绪必定会逆向影响你的投资结果。比如，假设你觉得不采纳经纪人的建议而买入 XYZ 股票。如果你和他的关系不铁，你会发现很难卖出该股票，因为你必须承认你犯了一个错误。亏损卖出股票是很难做到的，但是当同时有经纪人这重阻碍时，这可能是阻止你卖出的最后一根救命稻草。或者，你可能因为合理的原因想要买入 ABC，但是不敢这么做，因为你知道你的经纪人不喜欢该股票或行业。即使关系再好，这些冲突必定也会时不时发生。然而，如果你们的投资哲学和个性都不匹配，损失的可能性会更大。

建立关系的第一步是要同意基本规则。不要认为你的经纪人会满足你的任何要求。你应当清晰而准确地表明你对他的期望并且询问他对你的期望。十分坦诚地说出你的观点和期望。一个好的经纪人-客户关系应当是伙伴的关系。有能力的经纪人认为最大化长期佣金跟他们客户的成功有直接关系。事实是当他们挣钱的时候，多数人交易更多；而当他们的股票下跌时，人们就越不活跃。经纪人可能劝说客户大量交易，但是如果客户遭受损失，他将减少交易或转移账户。

以上是从你的角度看与经纪人的关系，但是他对你的反应也同样重要。比如，他可能给你推荐一只股票，随后价格下跌。他的推荐可能是完全合理的，但是一个尽责的经纪人必定会为你的买入抱歉。在这种情形下，你必须与他沟通，告诉他你并没有责备他而是一如既往地信任他。如果你没有这么做，下次再给你打电话前他就会犹豫不决，尽管他可能有与你所持公司股票有关的重要信息或者可能获利的建议。因此，如果你和他没有一个开明的、友善的、亲近的和坦诚的关系，这表明一个不必要的并且不获利的障碍已经设立在你们之间了。

一开始你必须决定经纪人所扮演的角色。如果你想要他提供研究结果，你应当告诉他。如果你想要他及时通知你订单执行的情况，你也应当告诉他。想一想你需要的或不需要的服务，告诉他。让他知道你不需要的服务是很重要的，你就不会被无故打搅并且他也有足够的时间来履行你认为重要的任务。

短期资本经营者与客户

短期资本经营者与客户之间的心理变化与经纪人与客户之间的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样关键。你可能会认为一旦你把账户交给专业管理员，一切事情都会很顺畅。这可能是真的，如果你相信经营者的哲学，他的操作也令你满意。不幸的是，事实并非如此。在前面几章，我强调要想在金融市场取得成功，必须持有一个完全客观和灵活的看法。当短期资本经营者掌管一个新账户时，除了击败市场和掌控情绪外两个考验外，他面临的第三个挑战就是：他与客户之间的关系。这不是说经营者与客户是对抗性的关系，因为这样的关系不会持续下去。问题更微妙些。经营者总是会觉得自己在问："我的客户需要什么？如果因为我的看法改变，我买入 XYZ 公司的股票然后跌价卖出，他会怎么想？"

如果经营者是为自己交易，他就不必担心这样的事情了，因为他只要面对自己就行了。然而，当经营账户时，他不得不时时回头看看并且担心客户是怎么想的。结果，他所建立起来的客观性很有可能被他对与客户之间的关系的担心所替代。即使客户也研究了交易记录并且与经营者的看法相同，而且他们之间的关系很好，但是矛盾也会产生，因为许多客户总是对经营者的做法放马后炮。

客户之所以把他的资产交给经营者管理是因为他没有时间、专业知识或投资的才能。如果经营者是一个真正的专家，他可能总是与大众相悖的。他可能在利空买入在利好卖出。如果客户没有投资的才能，他可能持相反的观点。当价格下跌，股市萧条；因此，毫无疑问，当经营者在萧条买入时，客户会给经营者打电话。此时，经营者也会怀疑自己的技能，因为在谷底买入着实不易。客户的电话表现出他的不安，从而影响了经营者的判断并且对他的自信产生了负面影响。尽管他曾经鼓起勇气廉价买入股票，但是客户的不安阻止了他，从而在价格和客户的满意度都升高的时候买入。

客户-经营者之间的关系会通过各种方式干扰成功的投资计划。有两种方法可以避免这种困境。第一种是你要确保你的投资客观性不仅是现实的而且与你选择的资本经营者的投资哲学一致。第二，一旦你把决策权交给了资本经营者，就放手让他去做吧。不要试图去干涉他。很明显，这不是说你不能或不应该定期审查他的业绩，而是指你不要在情形未定时质疑他。媒体和花言巧语的经纪人引导我们期待一夜暴富，但是这种情况很少发生。快速利润通常在正确的时间正确的地点产生——幸运不会光顾两次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你比较现金、股票和债券的长期表现，你会发现股票的收益率最高。如果你分析100年来的股市业绩，你会学到两件事情：第一，在短时间内股市可能变动极大；第二，时间框架越长，波动性越小，收益越大。因此，如果你让资本经营者关注长期而不是每天都打搅他，他可能会给你想要的高额回报。事实上，时间框架越长，长期运行（向上）趋势更有可能对冲短期的波动性。

表10-1 股票和债券的收益率记录

买入和卖出信号记录				
日期	买入	日期	卖出	S&P收益（损失）
Jan.54	25.46	Jun.55	39.78	14.32
Nov.57	40.35	Feb.59	54.77	14.42
Jun.60	57.26	Apr.62	68.05	10.79
Nov.62	60.04	Feb.65	86.75	26.71
Mar.67	89.42	Jul.68	100.30	10.88
Jul.70	75.72	Nov.72	115.05	39.33
Dec.74	67.07	Sep.77	96.23	29.16
May.80	107.69	Mar.81	133.19	25.50
Dec.81	123.79	Jan.87	166.76	42.97
Nov.84	165.87	Aug.90	309.47	143.60
Nov.89	340.33	?	323.47	(16.86)
Dec.90			?	?
总收益				340.82
买入持股收益				298.01
净收益				42.81

债券晴雨表				
日期	买入*	日期	卖出	S&P收益（损失）
Oct.53	245.08	Dec.54	232.67	7.2
Aug.57	205.70	Sep.58	200.42	(2.6)
Apr.60	183.60	Jul.61	194.13	5.7
Mar.62	189.72	Jul.63	189.72	0
Jan.67	175.37	Nov.67	139.74	(20.3)
Jul.70	115.31	Oct.72	132.05	14.5
Oct.74	95.62	Aug.77	104.65	9.4
May80	76.7	Nov.80	64.34	(16.11)
Nov.81	59.02	Jul.83	69.07	17.0
Nov.84	69.13	Apr.87	95.94	38.8
Jul.89	97.67	Jul.90	93.27	(4.5)
Nov.90	93.54	?	?	?
总收益				36.83
买入持有收益（损失）				(61.94)
晴雨表模型净收益				98.77

* 指数基于20年票息8%的永久债券

来源：Pring-Turner Capital Group

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果资本经营者在两年左右都无所作为，你需要重新审视你们的关系。这可能与他的投资哲学有关，但是他在过去的两年里的收益低于平均收益。最佳的投资方法也可能有此遭遇，然而这才是真实的。表 10-1 显示了用我所建立的股票债券晴雨模型（Stock and Bond Barometer Models）来表示的股票和债券的总收益。在我的短期资本经营公司 Pring Turner Capital Group，我以它们为标准向客户的投资组合中分配资产。整体的业绩很不错，但是如果考虑某一具体时期的业绩，如 1967~1968 年以及 1980 年的债券，我们会发现很多时候结果是不理想的。这表明即使是一个好的投资模型也会时不时失手。要记住，一切都不是完美的。

成功来自于努力和耐心，它从各种复杂的过程中逐渐建立起来。你对自己与短期资本经营的关系期望比经营者的期望可能对项目的成功更关键。多数人过于乐观，认为低风险可以产生高回报；他们偏好稳定的收益而不是不确定性的。这就产生了矛盾，因为高收益与风险高度相关，风险越大，波动性越大，因此不确定性也越大。确定是有成本的，这成本就是低回报率。解决这个问题的方法是给资金经营者时间，因为时间是波动性的大敌，而且是风险调整收益率的好朋友。

匹配你的需求与管理者的投资理念

选择管理者的第一个要求是告诉他你的投资目标，你对风险和波动性的容忍度。他就能判断他的投资哲学与你的目标和个性是否一致。比如，你告诉他你想要退休后 10 年内每年的收入为 50,000 美元。以 8%的利率计，退休时需要有 400,000 美元。你现在的资本是 100,000 美元。要到达那个目标需要 300,000 美元的收益。因为 1926 年以来股票的总平均年收益大约是 9%，这意味着资本经营者必须承受高于平均的风险来到达目的。如果你同时告诉他你是风险厌恶者，你的目标就是不现实的，需要修改。因此，一开始应该考虑的是你的风险容忍度而不是你的投资目标。风险承受水平是实际预期收益的保障。一旦你建立了风险容忍度，与风险相当的收益就能以历史数据为依据计算出来，就有可能设定合理的投资目标。

如果你的目标与短期资本经营者的投资理念一致，从广义上接受它是很重要的。如果你同意他的理念并且与之签了合同，尽管你不是都同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意他的投资观点，冲突就必定会产生。比如，如果经营者是保守的并且认为应当维持原则，如果风险小盘增长型股票开始上涨，你会惊讶于他的安全第一策略。你可能知道这个市场部门取得高收益并且为没有参与其中而沮丧。经营者不会因此沮丧，因为这有别于他的投资理念。麻烦导致冲突。只有完全理解经营者的投资理念并且保证坚持到底，你们之间的关系才会持续下去。

尽管经营者不会将潜在的客户拒之门外，从长远考虑，如果你的投资理念和风险容忍度与他的不同，你应当转而寻找其他经营者。合作不愉快的客户迟早会离开，而难缠的客户占用了经营者留给市场和其他客户的精力和情感。为了屈从于与自己投资理念不符的客户，经营者可能会给其他的账户带来灾难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领先一步

STAYING ONE STEP AHEAD

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

是什么造就了伟大的交易员和投资者

知人者智，自知者明，胜人者有力，自胜者强。

——老子

正如没有所谓的"圣杯"——即没有快速致富的道路——历史上伟大的交易员和投资者的成功也没有什么秘密或公式可套。每一个成功的故事都是唯一的。一些故事仅仅是:传说、神话或传奇。

前纽约洋基队捕手于吉·贝拉(Yogi Berra)的名言——"到最后才能分出胜负"——这在金融界与体育界是一样的。比如，杰西·利弗莫尔在他的时代是一个传奇人物,但是他最终破产。我们应当这样判断成功吗?这是我们自己想要的吗? 我希望不是的。

问题是我们多数人以金钱为工具来满足我们基本的内在需求,但是事实上,金钱买不来安慰。

它在短期内可能有效,但是它不能缓解不安、孤独或其他方面的心理缺失。如果你不确定是什么阻止你变得富有,你仍然是金钱的受害者。如果你不知道你想从金钱那获得什么，你就不可能抵达你的金融目标。跟随成功交易员和投资者的脚步,你必须改变你的习惯和态度。否则,你仍然停留在起始阶段。

本章引用的中国哲学家老子的话揭示了市场天才的秘密。他们了解自己并且控制好了自己的情绪。他们也像其他人一样会犯错误。不同的是他们的错误往往是低成本的，因为他们学会找出低风险的方案并且如果结果不同于预期他们会迅速撤离。

成功的交易员和投资者拥有自信和和强烈的自尊心。他们对自我价值有深刻的认识。一个真正的交易员或投资者不渴求大众的认同；事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，他们中的大多数避开公众。

正如凯瑟琳·格尼（Kathleen Gurney）1988 年 3 月在《个人投资者》(Personal Investor)上说的："金钱的所有者处于控制之下；他们了解自己和他们处理金钱的方式。他们知道自己是谁，知道他们在哪里并且走向何方。他们的金钱意识是积极且可靠的。"格尼补充说，有了这种自信，他们确信自己的决策是正确的。

约翰·特雷恩(John Train)在《股市大亨》(Money Masters)中重申在市场中没有成功的诀窍。他认为成功的投资者具有以下两种投资态度：他们能够细心研究并且对未来有一个构想，或者他们把自己的工作看作"对未来的谨慎预期——比大众向前走了一步。"此外，特雷恩反驳这些人是幸运的。在正确的地点和正确的时间会引起巨大的成功，但是在长时间内持有可获利头寸只有通过努力、研究和稳定的业绩才能达到。

努力和灵活是不同的。查尔斯·葛菲尔德(Charles Garfield)博士在他的《巅峰人士》(Peak Performers)中总结了商界、运动界、艺术界和教育界的 300 多名成功人士的访谈。他发现了沉迷于工作的工作狂和专注于结果的最优执行者之间的区别。在该书中，他列举了最优执行者的六个基本共同点。因为这些特征适用于包括交易在内的所有成功的活动，我把它们摘录如下：

1. **勇于承担使命。**这个根本的成功特征得到了所有受访者的认同。在决定他们的任务时，最优执行者首先是决定他们真正关心的是什么以及他们想要完成的是什么。他们行动的目标不是来自专家的意见而是基于他们喜好的个人选择。

2. **实时的结果。**最优执行者建立实际的，可衡量的目标并且努力实现它们。

3. **自我控制，自我管理。**每一个最优执行者都能够自省。这包括宏观和细节的把握。可以利用心理排演的技术战略来调查参与者，对事情的最期望结果和达到目的的最有效方法会最先呈现出来。

4. **团队建设和团队合作。**这一点在交易员和投资者这样独立行事的人中不是很适用。但是它在大型组织的投资效用中也同样适用。团队建立者代表授权，增加其他参与者的能力并且鼓励承受有根据的风险。

5. **路线纠正。**这是指发起改变的能力和从过去经验中汲取教训的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 改变管理战略。最优执行者有能力预测和处理由新技术或其他因素引发的迅速的外部改变，有能力创立不一样的结果。

概述他的结论，对价值的强烈认同驱使一个人发挥他的才能。“这个价值——组成个人或组织特性的旧式的真实品质——是整个内部超越和在过程中执行任务的杠杆点。”

范·K·撒普(K. Van Tharp)博士是一个心理学家，他花费了大量时间研究成功人士的心理，包括成功的投资者。他对许多成功人士作了测试以研究他们的成功与某些个人特征是否有关。

撒普的研究包括三个方面：心理、管理自律和决策制定。研究者发现成功的交易员在心理上表现出全面的个人生命力、积极的态度、挣钱的动力，没有内部冲突以及愿意为结果负责。撒普发现风险控制和耐心是管理自律方面的关键因素。最后，健全的决策制定需要对技术因素和市场的理解、有能力作出不偏不倚的选择、以及独立思考的能力。

撒普的研究同时揭示了失败交易者的共同特征。他们一般承受巨大的压力，这削弱了作决策的能力。他们是悲观的，有个人的矛盾，而且当事情运行不顺时开始责备自己。此外，失败者一般是随大众者，通常容易泄气，并且极少建立一套规则。心理学家强调失败的投资者不一定要具备以上所列举的各项特征，一两项就足够了。

总的来说，撒普的研究证实了其他专家的许多观点。像撒普一样，他们总结了成功的交易员和投资者的特征如下：

- 金钱本身并不重要。
- 交易或投资是一场游戏，一个业余爱好或者首先是“爱好”。
- 利润只是附加产物。
- 在市场中交易，损失是可以接受的。
- 心理排演有利于预测所有可能的结果。
- 高度自信是他们确信在游戏开始前他们就已经“赢了”。

当然，有根据的自信和无端的自信是完全不同的。有根据的自信来自于信仰，通常与已被证明正确的方法论或交易方法有关。有根据的自信是承担责任把事情做好。这意味着你确信你是在做正确的事并且已经准备好为了完成任务而做出牺牲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一面：为什么“明星”会自我毁灭？

从另一方面我们可以更好地理解投资者的成功并且考察为什么“明星”会自我毁灭。也许这方面的典型例子是“猫王”埃尔维斯·普雷斯利(Elvis Presley)和玛丽莲·梦露。两人都有空前的国际知名度，巨额财富以及大批粉丝。不幸的是，两人都服毒过量而结束了自己的生命。

在 1990 年《新纬度》(New Dimensions)上的一篇文章中，罗伊·马斯特斯(Roy Masters)对这个看上去的两难提出了自己的看法。他指出明星的自我毁灭与市场操作者的成功是完全相反的。金融天才们整理他们的行为并且对自己很满意。他们知道如果他们的心理负担过重，目标就无法企及，因此他们持续不断地努力——有意无意地——通过观察自我来自我提高。

另一方面，马斯特斯指出明星是他们自身成功的受害者。我们知道每个人都渴望被爱，但是，“当无条件地被所有人喜爱并且一直提醒你是最棒的，不会犯错误的，这会引起强大的负面效应和破坏性。”这种情形下，人的最坏品质得到加强。自我毁灭的明星开始寻求无条件的爱和崇拜的原因是为了逃避他们所面临的问题。最终，他们发现这类“成功”是一种背叛，因为他们依旧痛苦、心虚或狂暴。但是，正如马斯特斯所说的：“已经无法寻找到福地了。”他们可能依旧很红，但是他们已不满于此，或者他们的人气开始走下坡路。

在文章的后一段，马斯特斯指出怎样才能成为一个成功的操作者。“与人们的误解相反，追逐名利、财富或权利没有什么不对的。但是对待权力和财富要有足够的成熟而不要疯狂追逐。而这种成熟的态度是通过一定的过程逐渐积累起来的。”事实上，马斯特斯认为这些自我毁灭的明星没有整理好他们的行为，而那些成功的交易员和投资者却做到了这一点。明星迅速获得财富而付出的努力相对较小，而市场天才们是通过长时间的努力获取财富的。市场操作者在他们被接受之前，通常不名一文或处于放弃的边缘。他们从错误中吸取教训来获取他们的所得，而明星的成功只是暂时掩盖了他们的困境。随后，这些问题会呈现出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的交易员和投资者的特征

作为一个市场天才并没有什么秘密。本书谈到了规则并且对此作出了解释。如果你研究成功人士的运作和方法，不管是历史名人还是当前的成功者，特征都是相同的。随后我将举出几个例子，但首先让我们讲几点他们的共同特征。在某种意义上，我是在重复前面的章节总结过的规则，但是他们很重要，值得再次强调。

第一，每一个成功的市场操作者都对市场和市场的运行感兴趣，不是因为它们有可能会让人一夜暴富而是因为它们有令人着迷的内部机制和提供的挑战。引用期货专家斯坦利·安格里斯特(Stanley Angrist)发表在《华尔街日报》上的一段话："成功的交易员花大量时间思考为什么要这么做。比如，所有人都宣称他们不是为钱而交易，而是把市场看作一个充满挑战的困难重重的游戏。他们现在富有了，有资本持有这样的态度了。"

在对杰西·利弗莫尔的采访录中，理查德·威科夫指出杰出的投资者运作市场的方式与这样的商人的一致，"精确预测某种商品的未来需求，买入这种商品并且耐心等待时机，获取利润。"他引用利弗莫尔的话："成功并不神秘，只有熟悉经济学基础知识并且知晓每类情形如何处理的人才能成功。"

对于我们普通人来说，这里强调了一点：如果我们纯粹为了金钱收入而交易，我们成功的几率就很小。事实上，不恰当强调挣钱的人可能被这种欲望吞噬掉。这种强烈的欲望使保持客观性成为不可能。在这种情形下，最好尽量克服这种欲望并且交易或投资小份头寸。只有当我们开始把市场看做一种挑战时，我们才能持有大量头寸。

第二，几乎所有成功的交易员和投资者都是不合群的。他们或多或少必须如此，因为他们总是要持有与大众或市场舆论相反的头寸。为了低价买入，高价卖出，他们必须逆向投资。当然，不合群并不足够。他们还必须是有创造力和想象力的独立思考者。并不是说为了逆向投资而与大众背道而驰。投资者还必须清楚为什么大众是错误的以及可能的其他结果是什么。这些投资精通者才有能力或诀窍来证实他们的逆向观点。这也给他们逆向持有头寸的自信。

第三，所有成功的交易员和投资者有自己的投资哲学和方法论。俗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话说，条条大道通罗马，但是他们的出发地是不同的。当我们考察投资大亨们不同的交易和投资方法时，我们发现他们的目标——积累财富——是相同的，但是他们的路径是截然不同的。只要方法有效并且用起来得心应手，投资者采用什么方法并不重要。因为如果他对别人的方法很满意，他就能用它投资并且做到效率最大化。事实上，他必须完全专注于他选择的方法，因为只有这时他才是最棒的。

第四，为了在市场获得成功，投资者必须自律和耐心。这条建议听起来简单，但却很难实践。自律意味着坚持不懈地收集信息并且坚持规则。短期很容易做到但是很难持之以恒。唯一的方法是一次次锻炼直到习惯养成。

我们知道从一辆快速行驶的汽车上跳下会受伤严重。没有规则的投资会对你的金融财富带来灾难。不同的是你很明确跳车的危险，而鲁莽投资的后果却不明显。你可能一遍又一遍地读这一章并且认同每一个字，但是你可能不会担心违背规则的操作，除非你亲身经历了这样的损失。

所有成功的交易员和投资者是有耐心的。食肉动物耐心等待着他的猎物，当时机成熟时，捕食者猛扑过去，杀死猎物。娴熟的市场操作者以相同的方式运作。他们不是为了交易而交易或者是为了钱而交易。他们是在等待时机和条件成熟，然后采取行动。

这里没有任何神秘性可言。来看一个蔬菜种植的例子。园丁从以往的经验知道，最佳的种植时间是春季。夏季种植太迟，秋季和冬季也不适宜。对我们大家来说这是显而易见的。我们知道为了获得丰收我们必须耐心等待春天的到来，此时的条件才是最佳的。不管我们多么想要蔬菜，我们知道冬天种植是发疯的举动，因为它们存活的几率可能为零。

具有讽刺意味的是，市场的风险同样大，但是我们却几乎没有耐心等待，绝大程度上是因为我们没有意识到在错误时间入市的危害。如果我们意识到了这一点。那么作为理性动物，我们会像等待春天一样等待正确的时机。我们没有意识到急躁的危害，这也是我们有别于市场精英的地方。他们知道并且懂得危害，而我们不知道。

第五，所有成功的市场操作者都是现实主义者。一旦你入市，如果形势恶化，你总是欺骗自己说一切都好。这种自我欺骗在成功的市场参与者身上是不存在的。当形势转变，最初持有头寸的理由不存在时，他们会很快意识到。他们不会盯紧某只股票也不害怕承认错误，不管当时多么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛苦。他们知道继续持有只会带来更大的损失。这就是说他们严格遵从“砍掉损失”的规则。当投资转向时，多数人害怕承认错误。我们坚持认为事态会好转，极少问自己：“如果我现在手头有钱，还会投资 XYZ 公司吗？”即使我们问及这个问题，我们也能找出一大堆的借口继续持有头寸，如除息日就到了，抛出涉及到的佣金，等等。

约翰·特雷恩在《股市大亨》中引用保罗·卡伯特(Paul Cabot)的话：“波士顿机构投资泰斗，”说道，“首先你必须获取所有事实，然后你要挖掘事实的真实含义……而不是做白日梦。”他继续强调，“只有经历了多次现实人才能变得现实，这是指有一定的资历……你的年龄越大，你越清楚失败乃家常便饭。”

第六，所有成功的市场操作者似乎有能力超前思考并且预测未来。这不是说他们有第六感；而是在心里衡量其他的可能性。我们多数人假定当前的形势和市场价格的趋势会持续以致永恒。真正的市场专家总是会超前预测逆转趋势的因素。他们不是比我们聪明或者他们是千里眼。而是，他们有意识地训练自己质疑当前的现状并且预期事态的可能变化。

这种训练是对下一事件的心理排演。研究所有可能的情形并且排除不可能的。当形势改变时，他们就能够依据形势而变并且利用它们。事实上，保持灵活的态度，成功的市场操作者才能处变不惊。

市场奇才，他们的投资哲学以及成功规则的例子

成功的交易员和投资者有相似的特征。我对他们依次介绍是因为他们的时间框架和投资方法不同。我从许多例子中选取五个案例。我选择他们是因为他们的投资方法和哲学让我们大众获益匪浅。我们应当感谢他们。

投资家

沃伦·巴菲特(Warren Buffet)

在《股票大亨》一书里，约翰·特雷恩把沃伦·巴菲特称作“投资家的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资家”。这是一个很高的评价。在1956年，巴菲特最初与他人合伙的10,000美元投资到1969年其解散时已经涨到300,000美元。在那一年，他解除了合伙关系，专注于其他投资，他对伯克希尔·哈撒韦公司(Berkshire Hathaway)兴趣浓厚，这家公司当时是做纺织的，但之后成为了一家控股公司。公司的股票价格从1971年的38美元涨到20世纪90年代早期的9,000美元。

除了他累积财富的天分，巴菲特的另一个特征是他乐意教导他的股东。他每年对伯克希尔·哈撒韦的股东发表的评论已经成为了一段传奇。他过去常常写信给他的合伙股东。每年他都与他们声明以下的事情：

我不能保证投资结果，但我能保证以下事情：

a) 投资选择是基于价值，而不是大众观点。

b) 运作的模式是试图把永久性资本损失最小化(而不是短期的报价损失)。

在这些信件中，巴菲特告诉他的股东他是一个注重价值的、长期的、逆向投资者。资本保值是他最重要的投资目标。

成功投资者的一个重要特征是，当市场不利于己时，不要入市。在1969年，很难找到廉价的股票，投机猖獗，巴菲特致信他的合伙人：

我与当前的形势步调不一致……然而，有一点我很清醒。我不会放弃我对之有深刻理解的方法——即使它可能会将大量的、显而易得的利润拒之门外——而去接受我没有完全理解的，没有成功运用过的，可能会导致巨大永久性资本损失的方法。

这些评论有很大的启迪性，因为它们表明了巴菲特坚持原则，这使他得以成功。他可以通过投机挣钱，但是他没有那么做，因为他知道当形势逆转时他可能无法抽身。同时，他也不愿意拿合伙人的资金冒险。这个评论也说明巴菲特愿意经受风雨、耐心等待廉价的股票，投机总会结束，好的和次的公司都会卷进去。

巴菲特列举了他认为成功投资必备的六个特征：

1. 你必须因控制住了贪婪而倍感愉快并且为投资过程而着迷。他深信贪欲太大，你就会被它控制，而太小又很难激发你的活力。

2. 你必须有耐心。他的时间框架比一般人都长。他认为你应该是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为想要永久拥有一个公司而买入该公司股票，而不是因为你认为该公司股票会上涨。他认为如果你对公司的看法是正确的并且你以一个合适的价格买入，该股票最终会升值。

3. 独立思考。他认为如果你不是很清楚如何制定决策，你就不应该作出任何决策。他引用本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)(基本面分析的创始人）的话："其他人不同意你的看法影响不了你的正确与否。如果你观察到的事实和推理都是正确的，那你就是对的。"

4. 你的安全感和自信是来自所学知识，而不要莽撞或刚愎自用。事实上，他是在告诉我们如果我们对自己的决策没有自信，我们极有可能在价格走向与我们背道时迷窜。

5. 对你不知道的事情，接受它。

6. 灵活对待你所持的头寸，但不要过分重视它们。

同时，巴菲特对特雷恩讲述了一笔好交易的11个特征。这可能超出了本书的范围，但值得提及。巴菲特说一个好的交易：

1. 资本回报率高。
2. 利润可见。
3. 易于理解。
4. 有很强大的价格自主权。
5. 不是只有天才能管理它。
6. 有预期收入。
7. 自然目标不受管制。
8. 存货低，资金周转灵活。
9. 以自主权为导向的管理。
10. 存货加上固定设备的回报率高。
11. 处于其他股票的增长率之上，本身需要的资本少。

约翰·邓普顿(John Templeton)

邓普顿的投资名声主要来自于他的邓普顿成长基金(Templeton Growth Fund)的成功，该基金在1958年到1978年增长了20倍。把再投资计算在内的所有分散投资中，它是这时期业绩最好的基金。这是他成就的顶峰，但是在此之前和之后还有其他的亮点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资专家中，他的独特而令人钦佩的一个特征是他设立了一个捐助基金，每年为信仰上进步的人士颁发奖项。他把精神力量比作园艺——如果你发现了杂草，你把它清除，同样处理你的坏念头或情绪。

他的投资理念是买入别人抛出的投资标的并且平均持有四年以上。他建议投资者在市场中寻找卖价比真实价格少得多的公司。他指出这些股票只能在完全被忽视的公司找到，分析家和其他投资者甚至都不会考虑跟风。

正如我所指出的那样，成功投资的一个关键是保持客观性。做到这一点的一个方法是不要接触流言蜚语和来自经纪人的不必要的引导。约翰·邓普顿住在巴哈马，并且告诉经纪人不要打电话给他而是把他们认为他需要的资料写信给他。在《股票大亨》一书中，约翰·特雷恩谈到："邓普顿的大户型、凄冷、并有门廊的白色房子……与喧闹的交易所大厅之间的距离要以心理光年来计算。房子本身和屋内的所有东西都在对兴奋而过度活跃的股市静静抗议。"

邓普顿与其他伟大的投资者的另一个共同特征是灵活性。他是全球市场的先锋，早在全球投资盛行之前就选择投资被低估的日本股票市场。

成功投资者的另一个特征是一致性。比如，邓普顿成长基金在400个组织中，牛市挣钱位列第二十，而在熊市损失中位列第五。这个业绩令人印象深刻，因为许多参与竞争的基金同时持有债券，而债券的稳定性比股票高。

除了巴菲特和邓普顿，其他成功的投资家的生活方式，信仰和投资哲学表明耐心、灵活性和努力工作是成功投资不可或缺的因素。远离人群对于长期投资者来说比较容易做到，而我们待会讲到的交易员就不太容易做到了。特雷恩总结了《股票大亨》中八位业绩卓著的投资家的事业，得出11条获胜战略，如下：

1. 只在自己熟悉的行业购买股票。换句话说，买入股票，如果你的预备工作做得非常好，价格会自己照顾自己，不用你操心了。

2. 买入他人忽略的股票——尤其是处于困境中的股票。

3. 有耐心。不要因为波动而变得慌乱。

4. 投资，而不是去瞎猜。选股不好必然会对你不利。如果你因为没有进行恰当的研究而对某只股票缺乏信心，当它的价格下挫时，你会遭受打击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 高收益率通常是陷阱。增长型公司需要把所有现金流再投资。提供高红利会使之丧失这样的增长机会。

6. 只买入现在便宜的股票或者那些价格上升如此迅速从而现在的价格与之相比很便宜的股票。

7. 如果股价普遍高，不要投资。

8. 观察聪慧的股票大亨们的举动。

9. 如果你分析某公司很困难，咨询投资管理。

10. 选一种合适的投资战略，坚持到底。

11. 要具灵活性。

交易员

交易员的时间框架很短并且由于杠杆效应，压力相对较大。交易比投资消耗的能量大，因为要时刻关注价格变动。因此，我们发现，相比投资，交易更像是年轻人的游戏。以下将谈到两位交易员，杰克·D·茨威格(Jack D. Schwager)在他的著作《市场奇才》(Market Wizards)一书中采访过他们。

塞柯塔(Ed Seykota)

塞柯塔住在内华达州与塔霍湖临近的地方。在 1972 到 1988 年间，他管理的一个 5,000 美元的账户到达了 250,000%的收益率——一个卓越的业绩，他因此而闻名。在采访完塞柯塔之后，茨威格得出结论说塞柯塔找到了生命的意义并且过着自己想要的生活。这验证了我们前面说的，相比那些堕落的明星们，成功的投资家和交易员有很强的自尊心并且自我感觉良好。塞柯塔没有巴菲特和邓普顿之类的投资哲学而是依赖计算机生成、跟随趋势的系统。他用该系统筛选出买入和卖出的信号，然后应用自己的判断力来决定如何利用这些信息。简要地说，这就是他的哲学。

当被问及他的交易规则时，他回答："第一，割损；第二，割损；第三，还是割损。"换句话说就是"保护好你的头寸"，因为如果你能做到这一点，至少你还能参加下一场战斗。塞柯塔采用的另一条短期资本管理技术是一旦他开户了，他总是有保护性措施。以这种方法，他把判断正确与否的权利交给了市场。同时，为了维护原则，他从不把多于 5%的股票在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何特定交易中冒险。

当被问及如何处理连续挫败时，塞柯塔回答说他减少操作并且等待它结束。他认为试图“弥补”是致命的。随后，他又自告奋勇说许多交易员让情绪凌驾于损失之上并且随后试图操作更大的头寸，这样做的代价是巨大的。这种行为注定是要失败的，因为它把客观性降到了最低点。这些交易员不会调整战略，因为他们认为这是一个低风险战略。相反他们增大杠杆，因为他们想要尽快补偿他们的损失。

塞柯塔的交易规则如下：

1. 割损。
2. 锁定收益。
3. 保持小头寸。
4. 坚定地遵守规则。
5. 知道何时打破规则。

后两点看上去是自相矛盾的，但是像其他交易员一样，塞柯塔是一个有激情懂得自我提高的人。他深信一个交易员必须完全熟悉他的方法和管理方法的规则。然而，自我评价的过程包括改进，这意味着打破规则并且以新的规则代替之。这将在第十二章的最后部分讲到。

塞柯塔把他的成功总结如下：“我觉得我的成功来自于我对市场的喜爱。我不是一个临时交易员。交易是我的生活。我对交易充满热情。这不仅仅是我的爱好或是我职业的选择。毫无疑问，这是我想用我的整个人生去做的事情。”

保罗·都铎·琼斯(Paul Tudor Jones)

保罗·都铎·琼斯是另一个令人难以置信的成功典范。在纽约棉花交易惨败后东山再起，在 1984 年成立了货币管理公司，之后退休。在 1988 年末，每一笔 1,000 美元的初始投资都涨到了 17,000 美元。他门下的基金增长巨大，给客户分发利润已成为家常便饭了。这样就减少了他的管理费用并且让他能够更好地管理资产。当很多行业不计成本争抢资金时，能这样就很了不起了。这种对金钱不偏不倚、淡然视之的心态是几个市场奇才共同特征的一部分。

在杰克·茨威格对他的采访中，琼斯把他的交易规则归纳如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要平均损失。当你表现欠佳时，减少你的交易量；当你交易顺手时，增加交易量。不要在你无法控制的情形下交易，比如，面对一个重大的经济报道时。

如果你正遭受损失的头寸让你很不舒服，出局，因为你随时都能再次进入。没有什么好过重新开始。

不要太在意你何时下单。唯一相关的是那天你是看涨还是看跌头寸……谁会在意我何时做多呢？这与当前的市场环境看涨或看跌没有关系，与当前多头头寸风险/收益平衡也没有关系。

交易最重要的规则是抵御而不是进攻。每天我假设我持有的头寸是错的。如果我的头寸不利于我，我的策略是出局。

不要当英雄。不要有自我倾向，总是质疑你自己和你的能力。不要觉得自己很棒，你这样做的时候，你就已经失败了。

这五段文字不仅仅是琼斯思维的本质，也是其他伟大投资者的特征。比如，只防御的另一种说法是：第一目标是保护你的资本。“我总是假定我持有的每一个头寸都是错的。”也是这个意思。当被问及给新手提供一些建议时，琼斯的回答如出一辙。“不要专注于挣钱，”他说，“专注于保护你拥有的。”他把自己看作是一个市场投机者，发展一种新的市场观点并且从低风险的角度来追求它，直到反复验证它是错误的或者他改变了自己的观点为止。

在第四章讲到，自傲的心态会导致灾难性的金融损失。当茨威格问琼斯是什么让他不同于他人时，琼斯说：“我对三秒钟前犯的错误不会放在心上。我关心的是下一步要做什么。我尽量避免把情绪加到任何市场上。我避免以前的市场记录影响我现在的交易。”

最后一句话引人注目的，因为很少有人不会受到他们交易记录的影响。这显示了投资者改变自己观点的能力并且没有仅仅因为他曾经的信念而收住不放。毕竟，灵活性是成功投资者的本质特征。尽管忠诚是人类的美德，对不良市场的不忠也是受欢迎的。再一次引用琼斯的话：“割去附加在市场上的情绪是重要的，因为你能因此而变得更有智慧，探究真正发生了什么。你能因此而处于一个完全无杂念的状态，能正确预测市场的发展方向。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲍伯·普瑞契特(Bob Prechter)

鲍伯·普瑞契特不算是伟大的交易员，因为他的主要事业是写作市场通讯。然而，他在1984年赢得了美国交易冠军，在其监管的现金期权账户中，四个月收益率达到440%的空前利润记录。这没法与巴菲特、塞柯塔或琼斯相比，但是许多成功的交易员订购他的市场通讯并且跟随他的艾略特波浪法(Elliott Wave Methodology)。可以肯定的是，他的方法是明晰的，并且满足他的订阅者的交易需求(与交易规则相对)。

我已经大概谈到了普瑞契特推荐的几个职责，但是这仅仅强调了成为一名成功的交易员所需的一些特征或需要。在不同的成功个人身上我们见到这样的特征次数越多，我们就越能感觉到他们之间的关系。以下是鲍伯·普瑞契特所认为的交易的必要条件：

1. 一个方法。说到"方法"，他是指客观地定义一个能帮你做交易决策的机制。巴菲特和邓普顿的方法集中在一个简单的观念：买入拥有增长潜力的、被低估公司的股票。塞柯塔运用的是短期机械/技术系统。所有的股票大亨和市场奇才都有以之为决策基础的方法或哲学。没有一个是完美的，但是当合理应用时，他们会获得丰厚的利润。

2. 跟随某方法的自律性。我们已经对自律做了深入的探讨，因此没有必要进一步阐明了。要说明的一句是，正如普瑞契特所说的，"没有自律何谈方法。"

3. 要坚韧地接受损失是游戏的一部分。多数人把他们的损失归结到外部因素：知情人、意外新闻事件、股票操纵者以及类似的滥用理由，很少有人接受损失是游戏的一部分。我们并不期望棒球运动员击中每一个球，为什么却期望每笔交易都盈利呢？普瑞契特的观点是我们不仅仅要接受损失而且要通过有效的短期资本管理来预测它们。

4. 坦然面对巨大的收益。"让你的利润跑起来。"他说。你进行了一系列的小交易得到一个合成的结果。随后，大的交易随之发生，你的利润是常态的两倍。你最好的朋友和你的经纪人劝告你不要贪婪，但是你的系统或方法却要求你继续交易。你选择出局却发现当系统变得消极时，你失去了长期交易的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问在本章中有重复的内容，但是它们都是非常重要的。对成功的交易员或投资者的某些特征强调得越多，它们就越可信。并且这些特征越可信，你就越有可能把这些规则应用到实际中并且采用这些特征。最大的障碍是懂得这些股票大亨最在意的不是钱而是市场的挑战以及他们对挑战的激情。这个因素也许可以用来区分杰出玩家和我们多数人，因为我们多数人通常是挣钱第一，挑战和对市场的喜爱第二。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 获取大量利润的十九条交易规则

前面的章节讲述了市场习惯于发掘我们的弱点并且把它们放到最大。成功的交易员是那些不仅了解市场的运作机制而且愿意制定计划并且严格追随计划的人。因为在市场中交易基本上是处理不确定性与可能性的过程，任何市场参与者都必须有意识地努力设立一种能有助于掌控情绪的机制。如果你认识到在持有交易头寸或制定长期投资决策前有疑惑，你将更有可能发现潜在的危险。在本章中，我们将概括一些能帮助你做到这一点的规则。但是要记住读规则和理解规则是远远不够的。你必须将它们用于实践中。

这里谈到的规则不是所有的，但是通常认为它们是最重要的。在这里，假设你已经具备了一些市场运作的基本知识以及有制定交易决策的方法。它可以是技术的、基本面的或行动主义的方法。方法不重要，只要它已经通过验证并且你用起来得心应手。全世界的宗教都尽力引导我们达到相同的地点（即发现真理），但是他们的路径是不同的。方法论和市场也是如此。所有的方法论都以利润最大化为目标，但是每一个人都必须选择他们自己的路径。杰出的交易员或市场通讯作者所用的方法如果对你来说用起来并不完全舒心，你最好不要用，因为如果形势变糟，你极有可能不会坚持到底。同样，如果你很幸运地选择了一个交易类型或方法，你用起来相当自如，你就有可能工作得更卖力。

选择一种方法通常不难，执行起来却非常难。规则的设立就是为了掌控情绪。一旦你有头寸在市场中，就很容易用阿 Q 精神来避免损失的

全国期货交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛苦。假设你以350美元买入一份黄金合约，预期它反弹到370美元。相反，黄金价格下跌到345美元。这个下跌已被媒体证实(他们总会给价格波动找借口)为俄国人卖出黄金。多数人的反应是认为卖出可能已经结束了。毕竟，如果俄国人还没有卖出黄金，那他们为什么公布自己是主要的卖方呢？因此，对反弹的预期取代了最初的分析，作为预测价格上升而看涨的基础。自圆其说以及希望确实保护了交易员免受承认错误和接受损失的双重痛苦。这个过程也与否认形势的真实性有关。毕竟，市场没有按预期的走，这就意味着多头的决策是不正确的。

另一个否认现实的例子是，交易员小风险入市，数天内寻求可能的交易，等待微小的修正。以德国马克为例。每天，价格缓慢地自由变动着。最终，通讯社传来利好信息：德国的国际收支平衡转向盈余。急躁的交易员再也忍不住了。他再也没法控制自己的热情，以比他两三天前预备的价格高得多的价格入市。这已经是最后的赌注了，因为预期到这个利好信息，市场已经在几周前反弹。自然地，市场出清，留给我们的交易员一大堆恼人的损失以及必须作出客观的决策如何限制损失。在情绪上变动的条件下，很难维持客观的观点。最好建立并跟随一些规则来阻止这样的事情蔓延。

规则不会减少损失，但是它们有助于减少情绪的波动，保持客观性和一致性。如果你能更客观些，那么留给希望、贪婪和恐惧的空间要少一些，你的判断就会更准确些。在第十四章中，我们列举了许多不同的但是知识渊博的人所提议的规则。没有人能够真正知道一套规则或原则的好处，只能通过在市场中实际检验，因此在本章中列举和详解的一些规则是你希望返回来的起点。研究表明广告的效力在连续重复播出时比独立出现一两次要大得多。描述的信息更有可能进入消费者的头脑中。第十四章的交易规则总结就相当于给你连续播广告一样。历史上伟大的交易员和投资者已经详述了这些规则，他们都在与掌控自己的情绪作艰苦的斗争。因为每一个人都有自己的方式和方法，列举的例子可能稍微不同。但是他们都会坚持客观性、清晰独立的思维以及可抵达的短期资本管理实践。相同的规则来自不同的人，他们处于不同的时期并且专业追求也不同，不能认为仅仅是巧合。它们都在清单中是因为它们实用。对传奇人物如杰西·利弗莫尔和伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)适用，对现今成功的交易员也适用。它们能够并且愿意为你服务，只要你给它们机会。你可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以参考第十四章，但是这一章接下来部分将总结我认为最重要的规则。在这之前，请记住规则只有应用于实践才有效。如果去地狱的路是由美好的意愿铺就，同样金融之路的毁灭也是如此。

以下 19 条规则大致能帮助你掌控情绪并且控制风险。换句话说，心理管理和资本管理。

心理管理

规则1：当有疑问时，不要入市

在市场上交易时，对你所做的有一定信心是很重要的。过于自信会导致粗心和过度交易。另一方面，如果你买入头寸却几乎没有任何热情，当利空信息袭来时你只会作出条件反应。如果你对下单有一丝丝怀疑，那么你就不应该入市，因为形势一旦变坏，你可能就不会坚持自己的观点了。比如，如果你持怀疑态度，你会集中注意力在负面消息上。随着价格下跌，你将愈发失去勇气。因此，当价格下跌到支持或买入区域，你想到更多的卖出而不是买入。

另一种情况是，你可能因为一些研究和自信而持有头寸，但是不要过分热心。随后，一些新的证据出现，你变得没以前乐观了。简言之，对入市初始原理的有效性的怀疑悄悄占据了你的大脑。而与头寸的价格是高于还是低于你进入的价格无关。重要的是你开始怀疑自己。在这样的情形下唯一符合逻辑的行为是——出局。你不再有来自自信的坚持。这意味着你极有可能在第一个麻烦处出局。

重要的是要记住你入市的重要理由是获取利润。如果利润的可能性减少，你很难再持有头寸。毕竟，这不是你的最后一次交易；总会有另一次机会的。

规则2：不要基于希望而交易或投资

这个观点在第二章中讲过。值得再次提到这个交易规则，因为多数人在最初的条件不成立后还继续损失头寸。不卖出的唯一理由就是希望，而市场奖给希望的只有损失。如果你发现自己处于此种情况，立即卖出。

全国期货交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则3：依据自己的决策行事否则完全地依据他人的决策

前面提到如果你对交易或投资没有足够的自信，你可能在第一个麻烦处出局。如果你发现自己依赖经纪人或朋友的建议，你可能没有仔细考虑所有的结果。这意味着如果形势变坏你可能不会坚持。在做决策之前，考虑所有的观点会更好一些，不管是看涨的和看跌的。这样，你就能更好地判断最后的价格回撤是整个形势的根本改变还仅仅是常规回落的一部分。

经纪人、朋友和其他你尊敬的人可能给你主意，但是你是那个做最后决策的人。这意味着平衡正反两面，在得出深思熟虑独立思考的结论之前要广泛听取大家的意见。毕竟，如果事情变坏，是你遭受损失而不是你的朋友们。

这条规则也警示你不要依据小道消息或内部信息行事。我发现人们在处理这类消息时总是迷失自我。以股票为例，这类小道消息通常围绕接管活动，高于预期公司盈利的宣告或一个获利的合约。在一家上市公司，你私下知道这个信息可能是谣传。其他人在你之前已经知道了，新闻已经包含在价格之中了。此外，"好"消息在传播过程中总是被夸大。通常，新闻是假的或者正被讨论的事件没有实现。即使你知道一些可获取利润的内部信息，从其他不知情者那里买入股票是不道德而且是不公平的，如果他们知道的和你一样多，他们就不会按这个价格卖出。这与两个基于诚信并且对公司的前景持不同看法的人做交易是完全不同的。

如果你凭借自己对事实判断以及同事、朋友、经纪人的观点，仍无法做出决定，你最好把头寸移交给你认为正直而且有能力的人来管理。

规则4：低价(弱势)买入，高价(强势)卖出

所有人都知道，如果低价买入并且高价卖出，一定会挣钱。显然它并没有听起来容易，否则你就不会读这本书了。我想要谈的有一点不同；把它表述成"弱势买入，强势卖出"更好一些。当价格上升时，自信心也提升。另一方面，价格逐步下跌时，关注的程度就更大了。原因是价格上升通常伴随积极的新闻，这让我们觉得舒坦。此时我们会忽略恐惧，因此承担的风险更大。在赛尔登(G. C. Selden)的著作《股票市场的心理学》(Psychology of Stock Market)中，他对此解释如下："100 个活跃的交易员中有 99 位的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大缺点是高价格的时候看涨，低价格的时候看跌。因此不管现在采取行动可能带来的利润有多大，都拒绝卖出。"现在看来，这句话仍然正确，这是大众和个人的反应方式。然而，正如第七章中讲到，无论何时只要你能够逆向投资就去做吧。总的来说，就是要弱势买入并且强势卖出。这条规则适用于初始投资和追加投资。

规则5：不要过度交易

这在第二章已经讲过，所以没必要重复细节，只需强调一点就是：过度交易导致全无自己的观点以及巨大的交易成本。

规则6：在成功获利交易后，给自己放个假

许多交易员累积利润相对是容易的；难题在于保持利润。我自信地认为，如果多数交易员让你看他的业绩图，它可能就像图 8-1 那样的一个震荡波，即，一个上下浮动的巨大正弦波，因为他们不知道何时自己的运气和交易技能达到峰值。简言之，他们不知道何时给自己放个假。

不管多么有天赋，没有人能够永久维持优秀的交易业绩。在每一个努力中，人们都是有个周期的。以棒球运动员为例，即使是最棒的球员也有自己不在状态的一天，一周甚至一个季度。交易员也同样如此。因此，确保你在成功交易后休息一段时间，六或八周后再重新入市。你的看法可能不会那么过于自信了，并且你对市场的看法能够更客观。

规则7：定期盘点心理，看看你表现得怎么样

我们经常太过专注于交易和投资，往往不清楚自己的走向。因此有必要偶尔想想我们的走向以及确保我们所做的是正确的。作为这个过程的一部分，你也许要问自己以下几个问题：我承受得住我正经历的风险吗？我投机或投资正确吗，还是我在赌博呢？我采用的系统有效吗？我试图在逆向投资吗？我是不是同市场联系得太紧密了？我是不是过度交易了？

有很多问题你都可以问，包括在本章中讲到的其他规则。这个小小的测验能帮助你意识到你可能犯的错误或打破的规则。此外，它能帮助你巩固这些规则以便最终养成良好的习惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则8：持续不断地分析你的错误

当我们获得成功时，我们趋向于认为这个过程来自艰苦的努力或良好的判断。我们极少会把它归结为机会或刚好处于某时某地的好运气。另一方面，当形势恶化时，我们通常把它归结为坏运气或某些替罪羊。当然，我们必须首先质疑我们自己的判断，因为这可能是铸成错误的最可能的因素。只有当错误已经铸成，我们才能够开始为我们自己的行为负责并且吸取经验教训。你可以读很多书，但是只有当你经历了损失的痛苦并且把它归结为某一个错误时，你才有可能采取补救措施，错误不再发生。

这个自我批评的过程必须保证持续不断。一小段时间后，随着利润再次攀升，你可能错误地认为很安全。在这种情况下，多数人会再次犯相同的错误。这将会重启自我检查过程。要么你最终汲取了教训，要么你的账户用空，你不再交易。

分析你的违规行为是大有裨益的，因为失败是最好的老师，它带你回到现实，如果你忠诚地遵守规则，你就不会处于现在的困境。下一次你自然就会遵从它们了。多数错误是因为情绪缺陷——害怕犯错或遭受损失时害怕面对你的经纪人或其他人。对专业短期资本管理家来说亦如此，他们不仅要处理市场的多变和自己的情绪，也要处理客户的情绪。后者——害怕客户群流失——是最具破坏力的。

第一步是面对恐惧，认识到它们是具破坏力的因素，并且采取措施纠正它们。

规则9：不要过早行动

在任何投资或交易条件下，我们总有冲动在我们使用的特定规则或方法给出明晰状态前下单。热情取代了谨慎。这并不好，因为这表示事实上我们没有遵从规则却以为我们知道得更多。这样做不值得。毕竟，如果你本不打算遵从规则，那你犯不着去研究方法论并且把它们设定为规则。当你试图这么做时，你也许会与自己发生争执，认为这是一个例外情况，而且立即采取行动是正确的。问题是这些“例外”情况会持续发生直到变为常规。事实上，规则可能已经被你抛之脑后了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则10：不要试图预测每一个市场转折

作为一个十全十美主义者，觉得有必要预测每一个市场转折是十分可以理解的。不幸的是，该任务无法完成。如果我们试图猜测每一个价格行为的转折，不仅会带来麻烦，我们也会完全丧失对市场的看法。

资本管理

规则11：在没有确立风险收益前不要下单

在所有情形下都没法设定一个具体精确的期望利润与可接受的最大成本比率。决策的做出必须考虑在具体交易或投资中资本承受风险的比例。另一个因素与所涉及到的个人的个性有关。风险规避者不会从事高收益高风险，反之则相反。风险总是与之相关联。对一个人来说威胁到生命的金融方面的风险对另一个人来说也许只对应微小的资金。总的来说，你应该好好利用常识，确保比率至少达到3:1。

规则12. 割损，锁定收益

这可能是所有规则里面最为大家所熟知的。也是最重要的一条。我们入市的目的是赚取利润，因此当头寸对我们不利时，自然会感到不快。多数人选择忽略损失，认为市场还会逆转回来。有时我们能证实下跌，因为市场下挫，交易量较少。但有时我们坚信"它可能已经下跌，但是整体来说是好的，所以我继续持有。"另一个喜好是将下跌的原因合理化。"那是一则利空消息，但是令人惊讶的是市场只下挫了50%，在技术上它显然是强势的。"有时，我们以事件发生为依据来做出决策。我记得1980年春天一件很糟糕的事情。当时期货市场处于压力之下，因为吉米·卡特(Jimmy Carter)规劝人们停止使用信用卡。人们每天都期待鼓舞士气的言论，但是期间期货价格继续下滑，言论的发布继续推后。最后，我卖出了，等待账户受损。在决定是否清空头寸时，我本应该考虑与我的计划有关的市场行为。事实上，我的损失增加了。

通过证明所有的事情来开展交易真令人咋舌。这是因为我们想要价格更高(或者更低，如果我们是空头)，但是我们忘记了市场是按其自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方向运行的，而不是按我们的意愿运行。市场是完全客观的。我们也许期盼反弹但是除了我们之外当前并没有人看跌，这必定会模糊我们的判断。

我们必须记住如果当我们预期市场上扬时它却下挫，这是一个警戒：最初的分析是错误的。如果是这样，则没有理由继续持有头寸。我们必须割损，清算。

这不是说我们每次下单发现对我们不利，我们就应该卖出。一个优秀的交易员在下单前会确立一个潜在收益和可承受的风险。这个可承受的风险包括市场上扬前下跌的可能性，甚至是概率。期待每一次交易立即获利显然太过乐观。关于割损这条规则实际上是指风险超过可承受度，因为只有到这时我们才知道自己的最初分析可能是错误的。即使在超过预先的基点后并且你已经出局了，你还是会有所怀疑而重新入市。即使市场此时给出了决定，但是有些人不愿意接受自己的希望并期望不会再实现的现实。在这种条件下，有冲动打破资源接受的规则，又重新入市。这通常发生在高位而不是清算发生的价位。价格上升，自信高涨。然而，我的经验是如果已经超过了细致选择的基准点，较好的方法是持有逆向观点，但是极少有人能快速做到这一点。

割损是一个重要而基本的资本管理技能，因为可以保护头寸，从而能够继续交易。

锁定收益包括的规则与止损相同。当市场超过你的最低点时，警示你犯错误了。另一方面，只要总的趋势对你有利，市场增强了你的自信，因此你应该保有头寸，锁定收益。人们常说"发展趋势是你的朋友"。事实上，这是锁定收益的另一个指示。趋势有一致运行下去的惯性，但是没有人能预测它的持续时间，不论是来自新闻通讯还是媒体的消息。只要你的分析或方法论表明趋势继续有利于你，你就没有依据卖出，除非它被锁定在部分利润中。市场总是恍惚不定的，混乱、挫折、不获利交易穿插其中，致使交易员提早出局。

问题是当多数人获利时，他们想要在特定时间、地点获利。基本原理是最好现在兑现，否则利润就跑掉了。当然获取利润无可厚非。不幸的是，每一个交易员和投资者都不可能避免损失头寸。净获利的情形只有当盈利大于损失时才会发生，通常几个高利润是大多数交易员的动力。因此，获利过早限制了这种可能性。

有趣的是多数人在获利时是风险厌恶者而在受损时却是风险爱好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者。他们喜欢小而确定的收益并且不愿意为大笔收益打赌。另一方面，他们更愿意承受大笔不确定损失的风险而不是小而确定的损失。

规则13：采取低风险的小赌注

因为绝大部分交易无疑是不获利的，明智的做法是采取小赌注的做法，不要把鸡蛋放在一个篮子里。通常的规则是，把可用资金的5%参与一个交易是不明智的。这与我们多数人的交易习惯相反。我们追求的是快速获取巨利，把所有的资金放到一笔交易中更容易也更符合逻辑。

确保任何交易或投资是通过仔细思考的低风险方案。预期潜在的收益通常会远远高于最大可承受的风险（至少3:1）。

规则14：朝下看，而不是朝上

多数人交易时计算的是上升的可能性并且作为预期。结果让他们很失望。下单时要问的问题是：“最糟糕的情况会是怎样？”朝下看，而不是朝上，你就选择了位列第一的目标：保护你的资产。如果你损失了资产，你就没有增长的根基了。几乎所有人损失的次数和获利的次数一样多。成功者获利时挣得多，失利时损失得少。朝下看，他们事实上是在估计他们应该在何处提前止损。如果这个潜在的错误太严重，你们就会出局。

我自己就有很多对交易的前景过于乐观的例子。我知道市场会给我指出错误，但是图表上的点远远低于我的入市点。我的预期如此乐观以至于我相信市场绝不会走低至此。结果市场直线下降，我因此而不得不为没有采取最糟糕的看法而遭受损失。惨痛的经验给我启示：最好是先朝下看，然后朝上看。

如果你知道一半的交易都会对你不利，那么尽量想办法让自己花费的代价不致太高。

规则15：在你能接受损失的范围内交易

当交易超出你能承受损失的范围时，你就成为任市场宰割的羔羊。你的压力巨大，你没法保持客观性。决定的做出太过情绪化，因为你专注的是货币收益以及损失的痛苦，不会基于事实行事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则16：不要对抗趋势

有一句名言：涨潮托起了所有的船只。在市场上，同样如此。按市场的方向交易，因为上升的市场托起了所有的多头头寸。因此，在牛市，空头要承受巨大的风险；除非你在恰当的时间反应超敏捷，否则必然受损。

反之亦然。熊市的反弹通常是不可预测并且不可靠的。如果你研究了大多数交易系统，你会发现受损的必定是那些与主要趋势背道的头寸。显然，你不会总是坚定的主要市场趋势，但是一旦你做到了，不要逆趋势而行是更明智的。

规则17：尽可能在流动市场中交易

总的来说，你应当一直在流动市场交易，即那些买卖价差很接近的市场。在非流动性或“交易呆滞”的市场交易意味着你除了要付佣金，还要为大价差付费。你可能认为这个费用可以抵消只要耐心等待以某一价格买入，如反向下单。然而，当你决定卖出时，你可能是由于压力而这么做。非流动市场可以通过平均每日交易量来界定。通常，每天低于2,000份合同的市场被认为是非流动性市场。要注意的是，广泛交易的股指期货或黄金的期货市场，延期合约(即未来某天结算的合约)也可能是非流动性的。因此最好交易近期期货，因为“转到”期满前的下一次合约的交易费用通常少于处理宽价差的成本。

流动性市场表明有许多投资观点不尽相同的参与者，因此，通常有人持的观点与你相对，愿意与你交易。非流动性市场可能会获取大量利润，如果你正好在对的一方，但是如果意外利空消息传来而你在错误的一方被逮个正着，损失也是异常惨烈。在期货市场尤其如此，它受到日价格移动限制。多数时间里，市场交易在限制范围内，但是当你持有头寸时，它们似乎要超出这些限制，这是令人恐惧的。当我们谈及“流动”市场时，我们是指多数时间里进入和退出市场是相对比较容易的。这不是说所谓的流动性市场总是具备流动性。有时最具流动性的商品，如S&P综合指数、债券或黄金，抓狂地变动，以至于在任何接近预期价格处都没法执行订单。这种情形通常发生在政府报告发布之后。如果市场已经成型，如看涨，但是报告时是看跌的，随着市场的调整，也许一瞬间就没有流动性了。

当多数人在同一面下单并且市场似乎以人们的期望成型时，这种情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形更甚。当利空消息传来，实际上没有人持有另一面的股票而似乎所有人都想同时出局。只有价格迅速下调，市场才能具有流动性。这对短期交易者避免这种潜在形势是有意义的，因为你真的无法掌控结果。你在与不知道何时修正的政府报告内容打赌。

规则18：不要追补按金

这条规则仅适应于杠杆交易员。补仓通知来自两个原因。第一，市场可能已经不利于你，这是指你账户的资金少于需求的水平；第二，你投资组合中商品或金融期货的按金需求上升了。当你的经纪人告知你追补按金时，你有两个选择，要么增加资金以使你的账户满足按金需求，要么卖出所有或部分头寸以减少按金需求。

为了做出正确的选择，我们必须检查自己的头寸为什么处于这种不幸境地。如果需求增加是因为市场不利于你，这意味着你杠杆太高并且因此而在每个转折点处焦急万分或者你之前的下单假设已不再正确。无论是哪种可能，追补按金会增加你情感的负担，因此是你并不期望的。如果你最初决策的基础是错误的，那么补仓通知应该被看作是一个轻微的提醒，你应当清算所有或部分头寸。补仓通知不仅是因为当前的情况不利于你，也可能是因为允许账户缓慢缩小。通知之后紧跟的是一连串损失。在这种情形下，预期很糟，因为补仓通知不是反应一个独立事件而是趋势恶化的顶峰。此时需要一剂强药。最好的办法是在某一时段内完全退出市场，以便你的创伤愈合并且重返客观。时期的长短根据个人和损失的严重性而不同，但是通常来说，“休假”三个星期以上是比较恰当的。

另外，补仓通知也可能是因为你刚刚增加了新头寸。这意味着你过度交易或你没有考虑潜在的风险-收益。不管原因如何，症结在于糟糕的资本管理。

有时账户资金比初始要多一些，但是仍旧有补仓通知，因为交易所的最小限度提高了。你可能认为此时应该追补按金，因为市场有利于你并且事实上你是正确的。按金需求的上升仅仅是一个技术指标。这种推理是不正确的，因为按金需求是有原因的。理论上，交易所更倾向于设定较低的按金需求，因为这能鼓励更多的交易，从而成员的佣金越多。然而，当情况更具波动性时，他们也必须考虑交易员更可能遇到金融困境。提高按金需求可以对冲这些损失。如果情况更具波动性，作为一个交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，你就应该更具防范意识。通常，按金需求的上升本身就是趋势逆转的信号。

因此，不管补仓通知的原因如何，规则是一样的：不要再往里投钱！

规则19. 如果你想要退出，在合理的地方退出而不是便利的地方

交易员通常有这样一个规则：提前确定下跌的点并且在该点稍下方设定一个止损订单。如果这个止损点是通过技术或基本面分析确定的，这就是管理的良好方法。然而，如果你最初交易时设定的目标是损失不要超过 300 美元，因此止损点是限制损失在 300 美元以内，你获胜的可能性就会减少。在这种情形下，你不是基于价格行为而做的决策，而在此处如果你错了，市场有可能会给出警告。相反，你却以你能接受的损失为限来独断地选择止损点。如果止损点被触发，市场没有说你错判了趋势，因为市场并没有足够的余地来判别。这种止损点只是在赌博，赌价格不会下滑到这个水平。出局后，你可能会发现市场逆转了方向，而你将可能的利润拒之门外了。

即使是那些意识到了这个谬论的交易员也会犯同样的错误，他们纯粹出于乐观将不正确的止损点正常化。因此，问问自己："这是最佳的止损点吗，或者我是把它作为便利的止损点以控制我的损失吗？"

总结

应当再加一条规则：坚定不移地跟随以上 19 条规则。如果你不把它们应用于实践当中，学习并且发展一整套规则毫无用处。你应当先将客观性、独立思考的观点放一放，冒险试验一下这些规则的有效性。为了更加坚定，再加一条规则：始终无疑问地跟随以上 20 条规则！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指期货期权开户 奖佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章 制定计划并且坚定执行

如果你已经学习了本书的观点，你已经很好地理解了潜在的驱动市场的力量以及如果你不能很好地掌控自己的情绪，你可能很容易掉入陷阱之中。然而，世界上所有的读物都没有用，如果你不把它用于实践当中。这部分很难：执行起来需要付出极大的努力。开始阶段相对来说容易些，因为你为新鲜的观点而跃跃欲试。真正艰难的部分是随着新颖褪去以及损失增多，还能持续应用这些思想。保持重新学习规则是最困难的部分。

本章有两大目的。第一是帮助你理清思路以便你能全副武装与市场（以及你自己）战斗。第二是强调有必要持续提醒自己跟随规则并且回顾自己的行为。在这方面，关键是要记住一点，市场的功能是发现并利用你的弱点。为了迎接这种挑战，你必须尽可能地减少它发生的机会。只有持续不断地监督和回顾你才能抵达胜利的彼岸。最终，这种坚定不移会收获习惯和思维的改变，但是需要数年时间才能实现。

本章以下部分按如下大标题组织，依次是："设立你个人的投资目标"、"采用一种投资或交易哲学"、"制定计划最大化客观最小化情绪"以及"回顾投资过程"。

整个四步计划与交易员和长期投资者都相关。主要的不同在于回顾进程的时间长短。显然相比那些一年内交易三到四次的人，一个活跃的一日或日内交易员需要更频繁地回顾进程。即使是前者，不仅要回顾你的进程而且要掌握重大的经济、金融或技术改变。对市场上正在发生的事情漠不关心会很容易满足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设立你个人的投资目标

当我们对自己的目标不确定时，我们会充满矛盾。在这种环境下，投资成功几乎不可能。因此，有必要为我们的交易和投资活动设定好目标。如果目标设立恰当，将会有助于把我们的精力从外部因素转移到我们自身。比如，如果一个人在股市有大笔头寸并且随机事件譬如 1991 年夏季苏联解体致使价格暴跌，很自然会把原因归结为"市场"。在这种情况下，我们可以将形势合理化，因为我们显然无法控制它。然而，真正的问题在我们自身，并且直到我们学会掌握这个难题，我们才能改头换面。

伟大的英国历史学家阿诺德·汤因比(Arnold Toynbee)认为事实有自身的挑战和反应。他花了大量的时间研究了文明的兴衰特征。他注意到所有的文明都时不时面临挑战。兴盛文明与衰落文明的不同在于前者能够成功迎接挑战从而向前发展。另一方面，衰落的文明没有或者不充分地迎接挑战，而挑战之后还会浮出水面并且成为更大的负担。

有一个发生在 15 世纪的关于挑战的例子。西方世界遇到了困境：当陆路被伊斯兰的土耳其帝国阻断时如何与东方人交易。迎接挑战的是哥伦布。尽管他没有这条路线，他却发现了新大陆，为后人找出路线铺平了道路。当面临挑战时，投资者或交易员的地位是等同的。如果你一直犯相同的错误而且没有吸取教训(即没有克服市场给出的困境)，你注定要失败。设定一些实际的目标能帮助你洞察这些问题并且为成功奠基。

投资者

任何计划的出发点都是设立一整套目标。毕竟，如果你不知道走向何方并且要花费多长时间，你怎么可能作出正确的投资决策呢？这些目标应当设立起来，将你人生所处的阶段，金融环境以及风险容忍度铭记在心。

很多人都把自己的投资目标定位为：流动性、收入和增长。"流动性"是指投资组合的一部分能够很容易变现以抵御意外风险。股票和债券的流动性都是指它们很容易变现。然而，卖出头寸不总是便利的。也许现在有一个应征税的收益你不想变现。或者，市场走低，你不想遭受损失，因为你认为价格会马上反弹。因此，流动性的含义不仅仅是卖出头寸。它暗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指本金的数量没有太大变化。简言之，它能作为依据。因此，你必须平衡你的投资组合为此职责提供足够资金，而不要使整个计划翻盘。

偶尔，你可能会需要资金，比如为两三年后交学费。此时，流动性投资应当在这之后到期。以这种方式，它仍旧提供了支付的能力，但是本金价值也可以作为依据，因此通过了流动资本的双重检验。

第二个投资目标——收入绝大部分取决于你自身的金融需求。比如，如果你退休了并且完全依赖社会保险支付，你的收入需求会远远高于你还未退休之前。你可能非常年轻并且正在获取更高的学位。没有任何其他收入来源，投资组合的收入来源对你来说是相当重要的。一旦你获得了学位并且有了良好的收入来源，你可能会明智地把投资目标转向增长。因此，高收入需求不仅仅限于寡妇和孤儿。

最后一个目标是增长。这里我们面临一个权衡。作为一条经验法则，潜在的收益越大，风险和不确定性也越大。如果你年轻并且过得不错，显然你比那些退休的人能承受的风险更大些。年轻人不仅有更多的时间来弥补损失而且有潜在的现金流可以弥补过去所犯的错误。退休的人没有这种优势。

对多数人来说，流动性相对来说没那么重要，因此关键是要合理平衡债券和股票。正确认识你人生所处的阶段和你的金融需求是很重要的。同样重要的是，你必须确保你的目标不仅实际而且与你的性情一致。

比如，如果股市在过去五年升值 15%，你也许保守地把投资组合增长率定为 12%。在账面上这也许是可行的，但是问题是历史上市场每年复利增长率接近 9%。因为过去几年的收益率高于常规收益率，接下几年可能与平均的增长率持平或更低。随着时间的过去，市场的业绩习惯于回归或返回均值，因此好势头过后，预期坏势头来临是合理的。不切实际的预期会令人沮丧。

当设立投资目标时，另一个要考虑的因素是性情。比如，我们知道股票的平均收益率大约是 9%。然而，我们也知道它不是呈现直线增长的，并且收益率也不是一致的；有高峰也有低谷。在某些年，收益率可能高达 25%，在其他年份，可能损失也会达到 25%。如果你承受不住损失并且发现压力巨大，你就不可能坚持到底，因而你就不能达到哪怕适中的投资目标。这就是为什么你必须确认自己的风险容忍度并且一开始就把它考虑进计划中。期望太高收益率是不现实的，但是如果你承受不住压力和市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的变动性，期望这样的业绩更加不现实。

承受风险的程度取决于你的个性。这是一个个人问题，因为担心投资的这种如梗在喉、彻夜难眠的感觉只有你自己知道。你应当谨慎，因为由于太过野心而导致的损失远比害怕错过更痛苦。错过重大的市场反弹不会让你损失所拥有的，而在市场上的损失却是实实在在的。

交易员

交易员持有头寸的时间框架远比投资者短，他们的投资目标也不同。流动性和收入都不重要；增长的前景是交易员的至上目标。在这方面，不切实际的预期和风险容忍度是最重要的。比如，你可能认为由于期货交易的潜在杠杆性，预期收益也会相对高些并且投资结果也会更好些。如果 S&P 指数每年的平均收益率为 9%，那么 10%的保证金率可能得到的平均收益为 90%（即 10 倍那么多）。事实上，不可能如此，因为要达到 9%的收益率，就必须历经一些大熊市，将你的账户资金一卷而空的大熊市。一个最小的回旋都会极大影响杠杆账户的资金，因此交易员深知自己的风险容忍度是至关重要的。

因为交易员每天都进出市场，通常是日内交易，他们比长期投资者更需要建立战略计划，因为在如此波动剧烈的市场环境中没有太多犯错误的空间。

采用一种投资或交易哲学

设立投资目标帮助你确定走向和达到目标所需时间。采用一种交易或投资哲学或方法是你达到目的地的有效工具。

如我所说，世界上有很多宗教，他们都从不同路径寻求真理。在金融市场，也有许多不同的投资和交易方法，它们都在寻求利润。你的任务不是找到最好的，因为每一种方法都有缺陷。相反，你必须选择你用起来便利的方法，当然前提是它有效。由于涉及到杠杆以及不让损失继续，交易员通常喜欢使用技术分析，该方法能客观确定“止损”点。另一方面，长期投资者能够以低市盈率买入股票并且耐心地等待价格上升。其他人喜欢买入高增长率和高市盈率公司的股票，因为他们相信快速增长的公司的股票也会增长得快些。也有另一些人采取反向投资理论，这在第七章和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章讨论过。

如果你将某些反向投资理论与你选择的方法结合起来，你的成功可能性就会大些。比如，如果使用技术分析，把过度卖出作为制定买入决策的基础，反向分析可对此进行确认。如果你的指标表明市场过度卖出，但是你看不出熊市的苗头，此时市场达到谷底的可能性小于负面或悲观观点现身主要杂志的封面。

最重要是你的方法管用并且你自己也很满意。这不是说回头调查几个月，而是确保它在许多不同的市场条件下都能获利。这与预期它能完美运作是不同的。我们已经说过没有完美的方法。然而，每一个市场参与者需要一些制定决策的基础。实际上，个人决策不应该依据个人情感而孤立制定，而是应当作为整个方法的一部分。这样，结果才能是一系列一致合理的判断。

采用一种哲学的第二个关键是用起来舒心。如果你觉得用起来很自在并且觉得是一种享受，就会自然获得两大好处。第一，享受暗含的利率，利率反过来会鼓励你开发和扩充你对事物的认识。第二，当该方法提示作出反应时，你不仅仅是接纳它。比如，你可能想要买入市盈率低的股票而卖出。然而，如果你不是深信该方法，你可能在所有买入条件都满足的情况下找借口不买入。市场谷底的特征是它给出了许多不要入市的理由。对你采用的方法你应该信心十足，否则你将无法跨越横亘在前的心理障碍。

另一个要考虑的因素是你选择的方法与你的性情是否一致。比如，假设你喜欢使用简单 20 天移动平均交叉系统在杠杆市场上交易。当价格高于平均值时买入，低于则卖出。然而，如果你没法忍受损失，你可能不会跟随该系统，因为你一定会有损失。你也许认为买入不受喜爱的低市盈率股票并且等待一段时期后升值是很有吸引力的。然而，如果你有交易的心态但是却缺乏耐心等待必要的买入卖出的长时间间隔，那么这个完全合理的方法对你来说不适用。因此，你应当确保你的方法或哲学与你的个性不冲突。改变方法比改变个性容易得多。

还有一个要考虑的因素是你的天赋才能以及如何将它运用到具体的方法中。每个人的个性是不同的，都有优点和缺点。你应当知道自己的才能，因为这会帮助你选择合适的投资或交易方法。比如，如果你对录音带或图表感兴趣，你就应当采用包含这些工具的系统。同样，你也许对细节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感兴趣并且在决策前需要大量的事实证明。在这种情况下，选用利用这些技能的方法。

无论从交易或投资方面，任何方法的本质都是降低风险。只有当你计算出赢或输的概率你才可能获胜。

最大化客观最小化情绪

拟定计划的第一步是采用一种方法从许多观点中找出一个低风险的。在某种意义上，方法论是你操作的框架。下一步是要有一个书面计划，预测并且克服不可避免地心理冲突。（见表 13-1。）

表 13-1　有关资产分配的投资性情和风险承受能力测试

总分值	货币市场	固定收入	风险投资
30—35	10	10	80
22—29	20	20	40
14—21	30	30	60
7—13	40	40	20

（资料来源：William G. Droms，Georgetown University）

以下的快速测试能帮助你发掘你的有关资产分配的投资性情和风险承受能力。该测试由美国乔治敦大学的金融教授威廉·G·德罗姆斯（William G. Droms）设计。对以下七个陈述以“严重不同意”到“严重同意”分别打 1 到 5 分，然后加总分值。

1. 我最重要的投资目标是获得一个高的长期总收益，这个收益能使我的资本增长快于通货膨胀率。
2. 我想要的投资是它能给我提供一个延期支付资本利得税和/或资本利息税的机会。
3. 我不需求从我的投资中得到高水平的当期收入。
4. 我主要的投资目标是相对长期的。
5. 相比期待稳定的投资，我更愿意承受收入的巨大波动以寻求一个高收益。
6. 我愿意冒短期损失的风险来换取潜在的最终高收益率。
7. 在金融上，我能接受我的投资组合中的低流动性资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是德罗姆斯先生的资产分配建议：

风险投资包括房地产、风险资本、国际投资、黄金、国内股票。固定收入投资包括美国和国际债券。

书面计划的优势在于它比较精确。一旦写下来，你很容易就能回顾它的各个方面以确保它是一致的、综合的并且是合理的。把它写在一张纸上也很容易暴露出它有哪些偏颇并且也很容易检查你是否执行了每一步。

多数反对书面计划的人是因为他们不喜欢遵从规则或者他们更相信“直觉”。其他人怀着最佳的意愿，选择推迟写下计划，当然，最终他们也没写。凭直觉的市场参与者通常有好的举措，但是由于一系列错误的决策又把挣回来的钱还了回去。因此，投资结果是不一致并且具有偶然性。

在这种情况下，清晰合理的书面计划的好处是不言自明的。那些不喜欢遵从规则，不愿意写书面计划的人很显然缺少自律。此外，在市场上要取得成功必须保持一致性，而要做到这一点你必须严格遵从一套预先拟定的计划。

拟定计划不是一蹴而就的事情，除非你有一个精确的公式可套。随着你对自己的了解越多以及你如何处理各种市场状况，你可能需要修改计划。

范·K·撒普(Van K. Tharp)是最有能力的市场心理学家之一，他与世界上最有成就的交易员共事过并且根据他的经验出版了一本教程《成功的投资》(Successful Investing)。该教程意在帮助交易员克服他们的弱点。撒普说：“多数人倾向于避免自己工作。太痛苦了。相反，他们与自己的问题(比如安全感、自尊)变成了他们与市场之间的问题(如利润、损失)……交易员简单地转移问题，改变它，然后有了相同的问题，只是形式不同罢了。”为了协助克服这些人的问题，撒普建议他的学生拟定一个计划，包括他所谓的“十大交易任务”。他的观点是针对投资者提出来的，但是这些规则对交易员和其他长期投资者一样有效。撒普指出你的心理状态和你在下单前的准备将决定你的成败。记住拟定计划是为了让你尽可能的自律和客观。

撒普的步骤是书写计划的一个模式，以下列举这七个步骤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤1：自我心理分析

从逻辑上来说，如果你正发着烧还想在熟悉的跑道上打破以前的记录，这么做是行不通的。当你的身体状况很好时，你才可能去尝试。处理市场的逻辑也是一样的。如果你由于疾病、个人问题或心理状况不好，那么你也许将不能够在市场中坐怀不乱，混乱的状态将会减弱你制定正确决策的能力；这也是成功者和失败者的分界线。因此，当你觉得由于市场外的因素而压力过大时，最好出局或者在状态好转之前尽量少作决策。

在有关大众心理的章节中我们已经知道在正确的时间逆大众投资可以获取大量利润。这类决定需要极大的勇气。那些从这种环境下经历过获利的交易或投资的人知道这样做是最值得的。然而，这种方法是处于矛盾中的。你怎么知道这个艰难的决策是简单的逆大众而作出的吗？或者它只是家庭争论情绪化的结果呢？

一个明显的解决方案是重新检查相反情形来看看它是否有意义。撒普建议人们应当用一种 1 到 8 的等级量表来衡量你在一天之中的表现。在这个系统中，1 代表糟糕至极，8 代表极好。静静地深思 30 秒钟时间确定那天你处于哪个级别。30 天后，你应当把你每天的表现级别与你的交易业绩作比较。假设它们之间有一个大致的关系，你就能建立一个客观的标准，在此标准之下就不要交易。这个方法能够应用于看长的市场参与者，但是控制周期也要相应增长。

步骤2：心理排演

不管你想要完成什么任务，如果能事先演练一遍，胜算可能就会增大。用这种方法，你会更好地预期潜在的问题并且有时它会自动执行。如果你能在问题产生前预测到它们，你处理起来成功的可能性会提高。

比如，我参加一个研讨会，在与会之前我一般会在我的酒店预先浏览一遍我的发言稿。然后，如果我发现事情没有按我预期的方式进行，我就会作出一些改变。在这个阶段，我也尽量预测参与者可能抛给我的难题。我不能用这种方式应付所有的不测，但是至少我有自信我掌握了主动权并且因此能自信地付诸实践。

在市场上，一个交易员可能会预测到市场对他的头寸不利。如果是这样，他是接受损失还是在那个价格设定止损点？心理排演所有可能的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果，这个交易员就能够更客观地处理它们而不会被意外的挫折破坏心理平衡。

步骤3：引入低风险理念

前面提到你选择的交易或投资方法是确立低风险理念的载体。为了执行这些理念，你需要一些信息来做出决策。如果你的依据是图表，那么你需要来自卖主的最新数据，以便你能在电脑屏幕上探究它，或者签订一个图表服务协议。如果你的长项是通过基本面分析选择股票，那么你需要数据帮助你做出正确决策，等等。

引入这些理念能帮助你从经纪人，同时和朋友的观点中独立出来并且得出独立的结论。与媒体的过度接触也是一个潜在的问题，因为它极容易左右你的看法。同时，确保在行动之前你获得了所有必需的事实来制定决策。我们天生就偏爱说杯子是半满的而不是说它是半空的。获知更多的事实通常能弥补结构上看涨或看跌的偏好。

步骤4：暗中追踪

一旦低风险理念通过选择的方法论建立起来，下一步就是测定它在何种条件下能最优执行（即当成功的可能性极大时）。游击队可能得出结论袭击敌人风险最小的地点是A镇，但是他们必须选择袭击的时间。在本例中，一个公休日，当敌军都在庆祝时，就会增大获胜的概率。从太古时代开始军事家就知道突袭，暗中追踪也是捕食者的战略。开战时间的选择与市场参与者也是相关的。

一旦你选择了低风险理念，接下来的任务就是创建最佳时机行动。可能是现在也可能是随后。依据形势而不同。技术分析家可能认为股票长期累积但是短期超购。在此种情形下，捕食者的任务是等待市场修正，出现超卖现象。基本面分析家可能得出结论：XYZ公司的股票很便宜，但是收益也将很低。最好是暗中追踪投资直到利空消息传出，股价暂时下滑为止。可能市场对新闻的反应很糟糕（参见第九章）。在本例中，追踪应当继续直到股票走势转好。或者，此时放弃行动等待更好的机会。

步骤5：行动

一旦指导标准确立并且条件满足，开始采取行动。市场通常变动迅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速，所以你应当果断行动。如果你的准备工作做得不错，你会很清楚如果市场不利于你，你的潜在损失有多大。在波动剧烈的市场，最好是限价下单。限价订单对你愿意偿付限制了一个最高价。比如，你一直在追踪 ABC 公司的股票并且决定在收益公布那天买入。可能结果好于预期并且订单不均衡导致延期开盘。如果你做足了准备工作，你可能已经设定了一个最高价格，所以你把这个价格绑定在你的买单上以确保你不会多付。记住，即使股票"离开"了你，之后还会有机会。在任何情况下都不要让你一时的情绪干扰通盘思考过的合理计划。

步骤6：监控

自满是交易员和投资者共同的敌人。一旦初始投资设定，人们就有放松的冲动，认为任务已经完成。当然，直到头寸最终以获利或损失出局这一轮才算完。监管绝大程度上取决于人们所考虑的时间框架。如果你是一个日交易员，那么一天可能执行 10 个交易任务两到三次。对长期投资者来说，进程慢得多。甚至对持长期看法的人来说，监控头寸也是必要的。许多人认为长期是一个舒心港，他们能藏在市场中，不用担心自己的头寸。事实胜于雄辩。撒普将监控过程分为两类：对交易员而言的细节监控和对其他看涨人员的全面监控。

细节监控： 如果低风险和追踪两步正确完成，交易可能或多或少马上获利。撒普建议交易员以第一步提到的方法对交易定级，看看它的表现如何。在这里不是"1 到 8"，基准是"容易到难"。他建议交易员在前三个交易日开盘，收盘和中间点的时候进行三次评级。如果三个交易日后，交易没有被评为"容易"一级，可能该交易是糟糕的。

全面监控： 这更适合长期交易员和投资者。这类监控包括定期地回顾问题市场或股票的走势。它是对利好信息作出合理反应吗？你对该公司的看法有改变吗？技术分析图片仍然强势吗？在这个过程中，重要的是确保你能保持客观。人们通常强调好的方面而忽略不利的方面。人们的期望趋向于建立在希望上而不是铁的事实上。因此，不要用期望来解释信号。尽量客观看待。假设你没有持有该头寸你会怎么看它？

随着监控过程的起步，调查这个环境。随着市场事件的展开，将它们与你最初的计划做比较并且研究这些事件的暗含意义。比如，你可能发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现市场不利于你,价格回落到收支平衡点。这不一定是看跌信号。也许新闻初期糟糕,市场抛售股票,但是有支撑和回弹的可能。这样的市场从技术上是被看好的并且会鼓励你。另一方面,一只股票在良好收益报告的情况下意外被抛售,这是值得质疑的,等等。监控过程仅仅是一种风险控制罢了。它告诉你坚守头寸,或者给出一大堆你应当卖出的理由。如果你用监控代替自满,这个自我询问的过程会加大战略的正确性。

步骤7：出局

在这个阶段，止损并且锁定利润的规则真正开始应用。当你的损失到达最大损失点时,割损。你没法承担巨大的损失。这不仅会影响到你下次交易的心理平衡,还会让你最快失去原则。前面谈到,交易或投资的第一目标是保护好你的资本。只有当低风险/高收益的机会来临时才冒险。

第二,当进入市场交易或投资的最初理由不再存在时,清空头寸。毕竟,如果你买入 XYZ 公司的股票,因为你期望利润增加而实际上并没有如此,就没有理由再持有它了。然而,我们自身很难接受这一点。也许价格下滑并且我们勉强承受损失。也许我们觉得不便与经纪人通话并且不便让他知道长期投资实际上是短期交易。当涉及到自傲时，我们总是为自己设计好了骗局。

另一个出局的原因是不确定性。有一句交易古训:“质疑时请出局。”在任何情况下,总会引起怀疑。在这里我们所讲的是相比最初下单时,怀疑和不确定性增大的程度。如果你不确定，那么你就失去了继续下去所需的自信和客观。在此种情况下，应当重新考虑继续持有头寸是不是最佳选择。

锁定利润是一个值得推荐的目标，但是你必须记住价格不会永久上升。因此,最好一开始就确立目标获取多大利润。最初,之所以下单是因为风险相对较低。如果由于价格上升,风险相应升高,至少应当清算部分头寸。此外,如果你遇到了一些个人情绪问题,这会妨碍到你的判断。毕竟,如果心理状态不好就不要入市,当然这对保护利润也同样有效。

获取利润的任务应当是跟从计划的自然结果。如果你计划在某股票的市盈率为 8 时买入,在 15 时卖出,那么当它达到这点时清空头寸。当然，当目标达到时可以重新评估形势。也许有理由维持头寸获取更大利润,但是你至少应当仔细考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要的一点是设定实际的目标并且尽量达到目标。这意味着坚持执行计划并且当需要时修改它。低风险理念本身会帮助你克服过度交易的缺陷。即使当你执行了计划并且取得了一定程度的成功，你仍然必须执行以下这一步。

回顾投资过程

回顾投资过程的主要目的是看看你是否忠诚地遵守了计划以及是否修正过它。这个过程与你获利或受损无关。只是检查一下你是否遵从规则。如果你没有遵从规则，那么你就是犯错误了。你必须问自己为什么不能遵从规则。也许你预期到市场未来走向而不是如规则所说的等待市场自己给出信号。也许按计划要买入某只股票，但是当你打电话给经纪人时，他说服你买入其他的股票。原因并不重要，只要你能够客观地检查哪里错了并且尽量不要重复这样的错误。这比自我反省，指出如果这样做你本可以得到多少利润之类的方法要更好些。用那些方法回顾你的投资过程不会得出任何有用的东西，此外，过去无法改变。简言之，就是浪费精力。该发生的事已经发生了，你能做的就是尽量从经验中吸取教训并且以此为基础构建未来的利润。

另一种方法是回到你犯错误的原点，问自己当时都有什么可供选择。然后仔细考虑那些可能性，计算出它们可能的结果。当你找出两或三种情形有获利的结果，记住它们，下次遇到相似的市场条件可以用到。

这个回顾过程应当写下来，因为很容易忘记或者扭曲当时实际发生的情况。

回顾投资过程的第二步是对计划和规则本身进行批判。当你没有思考前面的交易或战略时，可以这么做，因为同时批判你的业绩和计划是不合理的。如果你有理由相信计划或你的目标需要改变，尽一切办法去做。也许市场条件或你的头寸已经变化；也许你发现你的风险容忍度相比最初设想的要大或小些。或者，也许找到了一种新的投资或交易哲学，对它进行了研究并且用起来得心应手。你要改变计划的理由很多。避免轻率和欠考虑的改动，因为这样做的害处大于好处。像美国国会一样对待你的计划。这是一份固定的文件，只有当时间和条件改变时才能修改它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期指股指期货开户 零佣金 不限资金 最低交易所直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

经典交易规则

伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)的十条交易规则

巴鲁克在他的自传《巴鲁克:我自己的故事》(Baruch:My Own Story)中列举了这些规则。巴鲁克19岁开始从事政府工作,35岁首次获得100万收人。之后他成为几位总统的资深顾问。他说他怀疑建议的无用性,因此不愿给出严格的规则。他提供了以下一些来自他个人经历的观点,“对那些自律的人来说值得列举的”观点。这些规则简单而不言自明。

“因为怀疑建议的无用性,我一直不愿意给出如何明智投资或投机的‘规则’或指导方针。尽管如此,我从自己的经历学到的许多事情也许值得为那些自律的人列举下来:

1. 不要投机,除非你把它作为全职工作。

2. 警惕所谓的‘内部’消息或‘小道消息’。

3. 在你买入证券之前,找出所有你能获得的该公司的信息,他的管理者和竞争者,他的收益和增长的可能性。

4. 不要试图谷底买入峰值卖出。这几乎不可能——除非他是惯于说谎的人。

5. 知道如何尽快地接受损失。不要期望始终正确。如果你犯了错误,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽快割损。

6. 不要买太多不同的证券。最好拥有能照看得过来的几手投资。

7. 定期重新评价你所有的投资，看发展变化是否改变了它们的预期。

8. 研究你的付税头寸，看看何时卖出能获得更大好处。

9. 保留一部分现金储备。不要投入你所有的资金。

10. 不要什么地方都投。而是要投往你最了解的领域。”

罗伯特·梅尔(Robert Meier)的十一条投资规则

罗伯特·梅尔花了多年时间写作和交易期货。他是我的好朋友并且在本书写作过程中给了我极大的鼓励。他提供了几个简单但重要的规则。第 10 条规则“个人问题严重时不要交易”尤其如此。在当今这个技术变动迅速压力大的时代，存在个人问题的可能性比以往都要大。当你情绪低落时，你不可能保持客观性。从长期来看最好不要交易，直到你能够调整好心态；自信客观的决策就很容易做出了。

以下的规则来自罗伯特·梅尔：

1. 问自己真正想要的是什么。许多交易员很散漫，因为他们下意识地在娱乐，而不是为了利润。如果你真的想成为一名成功的投资家，仔细检查你的交易以消除具破坏性的强制性，比如总是无由地打电话给经纪人，并且把交易搁在市场上不去管它。

2. 假设个人的交易为所有行为负责。杰出交易员的一个特征是他们愿意为所有的交易决策负责。那些习惯于将损失归于经纪人、市场自身、糟糕的订单执行或者内幕操作的人绝不会成功。

3. 保持交易简单而且一致。多数投机者使用的指标太多并且听取了许多不同的意见，以至于他们的行动总是定不下来。极少有人意识到多数最伟大的交易员依赖的指标一般不超过两到三个核心指标并且从来不听取他人的意见。

4. 有现实的预期。如果预期太高，会导致过度交易，并且贪婪而恐惧——客观地制定决策几乎不可能。

5. 学会等待。对多数投机者来说，多数时间最好远离市场，除非你在执行期权卖出计划。一般来说，兼职投机者一年内仅能遇到 6 到 10 个鲜明的机会。这些交易是机智的职业人员训练自己等待的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 清楚懂得风险/收益比率。统计数据表明 1:3 或 1:4 的风险/收益比率的交易是很多的，但是只有对核心场内交易人来说才是如此。有的交易风险/收益比率高达 1:10，定期呈现在那些愿意遵守当下市场监管规则的人。职业人士就是这么做的。

7. 始终核查各大图表。在交易之前，核查每周、每月和每日的图表。通常，这个举动可以确认主要的长期支持和阻挡区域——这些在日交易图表上是表现不出来的，并且极大地改变了风险/收益比率。点数图(Point & Figure charts)在从密集区确定突破时是尤其有用的。

8. 始终有保留地交易。人们很容易忘记期货和期权的强有力的杠杆效应。通常投机者持有的头寸是他账户的两或三倍。有意识有保留地交易，即持有的头寸比你能承担的要小，逐渐地你就会等待到真正的获利机会并且与主流趋势同行。

9. 限定你和经纪人的关系。全方位服务的商品经纪人可以结成一个有价值的同盟，但是不要把服务范围扩大到帮你制定最后的决策。不要对经纪人说"做你认为最好的，告诉我一声就行"。

10. 有严重的个人问题时不要交易。忽略这条规则会带来灾难。即使是兼职投机者也需要清晰的思维和良好的情绪。同样的，身体不好时也不应该交易，即使是患了重感冒。

11. 忽略新闻媒体。全国上下的新闻媒体的真正意图是震动、煽动——不提供有用的信息。许多优秀的交易者避免接触公共新闻，因为他们知道这些新闻会极大破坏交易计划。交易利润对你来说越重要，你就会越少跟踪这些"新闻"。

纳尔逊(S. A. Nelson)的十七条投资规则

纳尔逊在世纪之交写作。他的有些规则中的概念与今天不同，比如交易"10 股粒"。尽管如此，人类的本性是相通的，因此这些规则总的含义在当前环境下同过去一样有效。

1. 牛市和熊市每次持续四至五年。取决于平均价格，看哪一个正起步。

2. 决定交易哪只或哪些股票。它们可能是铁路股票、分红股票，活跃

全国统一交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性适中，不要太低，也不要太高，并且在牛市中低于它们自身的价值；在熊市中高于它们的价值。价值由可用于分红的收益大致决定。

3. 观察你的头寸与最近波动的关系。在牛市，当股票已经有四或五次从最近峰值下滑，是时候买入了。在熊市，当股票已经有三或四次从谷底反弹，是时候卖出了。

4. 继续持有买入的股票直到获取合意的利润或者直到有理由决定最初的价值估计是错误的。记住，一只活跃的股票通常在逆向条件下反弹 3/8 到 5/8，并且在有利条件下反弹更多。

5. 持有足够资金，笑看价格下跌过程而不要心神不宁或负担过重。2,500 美元应当能够承担每下降一点的 10 股规模——也就是说，假设当价格从峰值下降五个点时买入第一手，2,500 美元必须支撑这个规模直到从低点自然恢复后将第一手获利带出。不要期待每一手都会获利，仅仅是一般如此。在牛市，最好持看涨的观点；在熊市，持看跌的观点。熊市的反弹通常比牛市的恢复要多些。

6. 不要以 10 股手的成功为条件推测出更宽的政策会更有利，然后开始资金不足地交易 100 股手。几百股的损失可能吞噬许多 10 股手创造的利润。

7. 空头处理 10 股手通常并不太难。如果经纪人不愿这么做，其他人也会这么做，尤其那些保护自己账户的客户和知道自己在做什么的人。

引导所有交易所的一位投机研究者得出了以下结论，他认为这是投机的“普遍规则”。他把自己的结论分为两组，绝对规律和有条件的规律。

绝对规律。不要过度交易。获取大于本金的利息会带来麻烦。波动的市场会使你身心疲惫，而且你的判断也变得毫无价值。

1. ***不要“双升”***。即不要一次全部逆转头寸。比如，持“多头”，不要全部“抛出”并且持有相同的“空头”。这偶尔会成功，但是这是相当冒险的，因为如果市场又一次开始上升，思维回到最初点，而且投机者采用“掩盖手段”，再次“多头”。如果最后的改变是错误的，完全的道德败坏随之而来。最初头寸的变化本应该温和、谨慎，因此保持清晰的判断并且保持心理平衡。

2. ***“行动迅速”或不采取行动***。也就是说，接近危险时立即行动，但是并没有这么做直到其他人发现危险或者抛售部分“利息”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 另一条规则是，何时减少利息。要么对持有的头寸不满意，要么利息太高而不安全。一个人告诉另一个人说在市场中持有的头寸使他辗转难眠，他的朋友睿智而简洁地回答到："抛售直到能入睡为止。"

有条件的规律。这些规则依据环境、个性和投资者的性情而变。

1. "均值以上"好过"均值以下"。这个观点与通常的看法相反；通常的看法是买入并且下降时买入更多。这种做法降低了平均值。大约5次中有4次这个方法会阻止损失，但是第5次遇到了永久性的市场下挫，操作者损失出局。

"上升时买入"与刚才的解释相对；也就是说，首先温和买入，随着市场上升缓慢而谨慎地增加头寸到一根限制"线"。这种投机需要细心和警觉性，因为市场通常（大约5次中的4次）对"均衡"点作出反应。这里就有了风险。没有在均衡点出局破坏了整个操作的安全性。有时候（大约5次中的4次）会有一个永久的市场上升，就会获取大量利润。在这个操作中，最初的风险很小，危险也不大，并且当成功时，获利巨大。只有在预期重大上升或下挫时才能使用该方法，并且适中的资本相对安全。

2. "下降时买入"需要金钱和很大的勇气，并且通常使这些人倾家荡产。勇气越大，停留时间越长。然而，有很多成功的操作员"下降时买入"并且持有。他们处理相对较小的份额。谨慎入市，决心持有很长一段时间，不会受市场波动的影响。他们的判断力很强，在萧条时买入一直持有到经济复苏——投资的一类而不是投机。

3. 在所有普通的情形下，我的建议是立即买入合理资金限度内的数额，在损失或获利后"抛售"。这条规则就是止损并且锁定利润。如果承担小额利润，那么也应当承受小额损失。没有勇气接受损失，没有勇气渴望获利，是致命的。这一点毁掉了很多人。

4. 大众的观点不能忽略。投机猖獗时要紧密观察，谨慎对待大众的观点，违反这一点，会损失惨重。即使市场环境良好也是有危险性的，随时可能让你出局。每一个投机者都知道"公司"太多的危险。与市场逆行时也要相对谨慎。在波动点附近应当继续保持谨慎，这时市场与强势，勇气和资本对抗。市场有自己的脉搏，操作者应当把住市场的脉搏。这个脉搏的跳动必须成为何时、如何行动的向导。

5. 安静，疲软的市场是卖出的市场。它们总是会发展为衰退的市场。但是当市场经历了安静和疲软阶段到活跃和下挫阶段，然后是半萧条或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何额外费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

萧条阶段，应当积极买入。反之，当一个安静而且稳定的市场发展为活跃而且强势的市场，然后是兴奋，应当信心十足地卖出。

*6. 形成市场观点时不要忽略概率。*事故有一个概率原理——拿破仑在他的战役中允许概率的存在——可能会破坏或修正最优计算。计算必须测量不可计算的。“对概率的谴责是对人类的真正证明”。最好是依据通常的而不是特殊的信息行事。统计数据是有用的，但是它必须与对整个形势的综合看法结合起来使用。那些把自己太过限制于统计数据的人是不可取的。“不要将信将疑地进入市场；完全确信时再进入。

7. 我写作的最终目的是要给出一条最重要的基本规则：保持头脑清晰，保持判断的可信性。逆向的因素可能会冲击到你，这时用你所有的力量来抗击它。

彼得·威科夫(Peter Wyckoff)的三十二条交易规则

彼得·威科夫是20世纪60年代一位知名的华尔街研究分析师。在他的书中，在每章的最后都列举了许多规则。以下只是这些规则中的一部分。规则15是关于从弱势点转到强势点，是尤其有说服力而且与众不同的。任何想要建立一套个人规则的人都可以考虑以下列举的规则，尤其是它们强调综合技术分析和基本面分析的需要。

1. 投机需要很酷的判断，自持、勇气、柔韧性和谨慎。
2. 计划的买入策略应当总是与预先的卖出策略吻合。
3. 当不知道在市场中如何做时，什么都不要做。不规则的投机是破坏人们性情的第一大敌。
4. 照看好损失方面，利润会自己管理好自己。
5. 如果你等待买入的时间太长，直到所有的不确定性被移除并且所有的怀疑都达到市场周期的最低值，你还是应该继续等待……
6. 不了解情况的人买入价值被严重高估的股票，这就是在市场中遭受的最大损失。
7. 不论何时希望成为决定市场头寸的主要因素时，立即出局。
8. 不要仅仅依据统计数据买入或卖出。技术市场和心理必须考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进来。

9. 不要相信公司高层对公司股票说的任何话。

10. 自己认真核对所有事实并且把它们与你知道的其他市场事实一起考虑。

11. 不要用你的生活开支投机。如果你不能承受可能的损失，离市场远点。

12. 赢得市场的一种方法是避免和其他人做相同的事情。

13. 当华尔街的观点过于统一时——提高警惕！市场由于制造意外而著名。

14. 不要取消止损点或降低它，因为在一个迅速下挫的市场，股票接近交易点。

15. 尽量分析你的弱点，并且改变它们使之成为你的优点。

16. 不要认为投机完全取决于运气，并且不要盲目相信他人的建议。

17. 排除对那些你不了解的系统的信任，但是仍旧相信该系统的基本原理。

18. 除了图表还应该考虑其他市场帮助。

19. 在股票面前不要太多愁善感。

20. 在交易前，查看历史。

21. 你应当不受外部因素的影响并且不要期望成为成功的报价系统。只有出现在报价板上的交易量和交易价格的改变才会告诉你做什么以及何时做。

22. 始终提前制定计划，而不是只考虑眼前。已知的价格可能已经使新闻大打折扣。

23. 报价系统不是精确的科学。你没法形成明确的规则，因为所有的市场都是不同的。因此，你必须得出你自己的操作方法。

24. 任何时候都要保持柔软性，不要过度交易。仔细计划每一个策略，不要把自己的错误推到报价机上。

25. 在制定交易计划时，你必须能够区分过去、现在和将来。

26. 在下单前，决定好你观察到的股票走向，或者总的市场、立场。价格、幅度、活跃度、时间和交易量的研究对这方面会有帮助。

27. 在市场中很难做到总是正确，并且容易做的通常是错误的。

28. 偶尔检查一下心理状况，找出你站立的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29. 不要给自己施压！

30. 当买入股票时，你应当考虑当你判断错误时会损失多少。

31. 避免事后诸葛亮。

32. 买入那些在本行业中收益逐渐增长的公司股票。

江恩（W.D. Gann）的二十八条交易规则

江恩写了很多市场方面的书。江恩的交易生涯很活跃，但是没有太成功。他的著作从20世纪80年代开始流行，远远好于他活着的年代。在该书的前言，他说道："期货交易不是赌博……而是当按照一定规则行事时，它是实践性的、安全的。"他的规则是针对交易员的。我尤其喜欢规则11——积累盈余。交易员所犯的普遍错误是不知道何时退出市场。如果你把利润投入某一方，这表明你至少需要从中得到些什么，然而你在其他地方犯的错误也不少。

为了在期货市场上成功交易，交易员必须有确定的规则并且遵从这些规则。以下的规则来自我的个人体验，遵从这些规则你就会成功。

1. 有充足的资金：把你的资金均等分为10份，不要把多于十分之一的资金在一次交易中冒险。

2. 使用止损订单。始终保护好你的交易，当你确定的止损订单是1到3美分，绝不要超过5美分，棉花20到40，决不要超过60点。

3. 不要过度交易。这会违背你的资金规则。

4. 不要让利润转化为损失。当你有3美分或更多利润时，提高你的止损订单保证你的资金不受损失。对棉花来说，当利润达到60点或以上时，把止损点定在没有损失的点。

5. 不要与趋势对撞。如果你依据图表和规则不确定股市的走向，不要买入或卖出。

6. 如果有疑问，出局，不要进入。

7. 只在积极市场交易。将运行缓慢、一潭死水的股票拒之门外。

8. 平均化风险。如果可以，交易2到3种不同的商品。避免在一种商品上投入所有资金。

9. 不要对你的订单限价或者固定买入/卖出价格。在市场中交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 没有恰当的理由不要退出市场。遵从止损订单来保证你的利润。

11. 积累盈余。在你有许多成功交易后，把一些钱放入盈余账户，只在紧急或恐慌的时候使用。

12. 不要只是为了小而快捷的利润买入或卖出。

13. 不要均分损失。这是交易员犯的最严重的错误。

14. 不要因为失去耐心而出局或者因为焦急而入市。

15. 避免获得小额利润而遭受大额损失。

16. 在你交易时设定了止损点，不要取消它。

17. 不要进出市场太频繁。

18. 买入和卖出空头应一视同仁。目标与市场趋势保持一致并获利。

19. 不要因为商品的价格低而买入或者因为价格高而卖出。

20. 注意不要在错误的时候连续投机。在买入更多之前要等到商品非常活跃并且跨过阻力等级，在卖出之前要等到它超出了分布区域。

21. 选择那些强势增长的商品连续买入，以及必定下跌的商品卖空。

22. 不要对冲。如果你看涨一种期货而它开始下跌，不要卖出其他的期货来对冲它。出局，接受损失并且等待下一次机会。

23. 没有合适的理由不要改变头寸。交易时，只要有合理的理由或依照一些特定的规则，就任其自由发展吧；如果趋势没有明确改变，不要出局。

24. 避免在长时期成功或获利交易后增加投资。

25. 不要预测市场何时达顶。不要预测市场何时达底。让市场自己发展。遵从一定的规则，你可以做到这一点。

26. 不要执行他人的建议，除非你知道他知道的比你多。

27. 出师不利，减少交易，千万不要增加。

28. 避免错误入市错误出局；正确入市正确出局；不要犯双重错误。

当你决定交易，确保遵循这 28 条规则，它们相当关键。当你损失出局，回头看看这些规则并且找出你违背了哪些规则；不要再犯相同的错误。经验和调查会让你更信服这些规则，观察和学习会引导你走入成功交易期货的正确而具实践性的理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗兰克·J·威廉姆斯（Frank J. Williams）的投资规则

弗兰克·威廉斯的书，最初出版于1930年，包括许多规则。他似乎要强调的一个重要领域是健全的短期资本管理，例如建议“投机前还掉所有欠款”，“对保证金要求多的经纪人是你的朋友”，以及“不要贸然尝试”。他提醒我们会经常忘记的一点：“市场上升缓慢，但是下降迅速。”这也是提醒我们警惕意外事件的发生。

投机前付清所有欠款。

不要用他人的钱投机。

不要因为投机而荒废你的事业。

如果市场让你异常急躁或昏昏欲睡，那么你就错了。

不要使用有其他用途的资金。

不要与朋友建立“联合账户”。独立交易。

不要给经纪人“自由决策的权利”。如果你不能管理好自己的账户，不要入市。

对保证金需求多的经纪人是你的朋友。只有非法经纪公司要求的保证金很少。

不要买入超过你操作能力的股票。过度交易意味着被迫卖出和损失。

获取精确的信息。事实而不是观点。

不要听取未获得信息的人的建议——他们对市场的了解并不比你多。类似“我想好了”或“有把握”的建议什么也不是。

只用自己资金的一部分进行投资。

不要买入“价值低的股票”（不成熟的股票）。

买入经过验证的标准股。

记住优秀的股票还会回来——不知名的股票也许会消失。

不要着急买入——有充足的时间买入业绩好的股票。

买入之前全面调查每只股票。

记住买入容易卖出难。股票的销路是很重要的。

市场上升缓慢，下降却很快。

如果需要，准备随时买入股票。如果做不到这一点，你只是在碰碰运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在卖出市场中买入——当没人想要该股票时。

在买入市场中卖出——当所有人都想要该股票时。

当市场看上去很好时是相当危险的；市场看上去很糟时往往具有吸引力。

不要太过活跃。交易越多损失越多。

长期交易是最能获利的。

不要试图猜透市场。

注意买入风潮；这是危险的信号。

不要试图找出市场的高峰和低谷。

不要把股市想得太美好；对你的股票能走多远要有自己的看法。

记住多数交易员都在峰值买入，在谷底卖出。

不要为你本可获得的利润焦急。

不要花费你的账面利润——它们可能转为损失。

关注新闻。记住市场实际上是商业和信用的晴雨表。

不要买入一时狂热或新奇的股票——确保你参与的公司有满足大家需要的东西。

不要投资于新的创造发明，除非你很富有。

问谁是你想要参股公司的管理者。

不要共同经营。合伙会让你出局。

不要听取或给出小道消息。有用的秘密消息很少并且它们要很长时间才能实现。

不要贸然尝试。

不要忽略损失；它们是很严重的。你是在损失钱。

当你获利，不要草率；把你挣得的钱存入银行。

不要谈论市场——你会被无趣的流言蜚语所吸引。

轻视内部消息，它通常只是空话。大人物不会谈论他们的操作。

不要投机，除非你有足够多的思考时间。

在华尔街获取财富并不易。许多专业人士把一生交给了市场，结果贫穷地死去。

有运气这么个东西，但是运气不是时时在的。

不要追加投资。

不要均分，除非你确定你了解你持有的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的股票不要超过你的承受能力，摆出一副了不起的样子就可以了。如果你是10股交易员，不要为此感到羞耻。

注意那些被过度关注的股票。

吸取教训——两次犯相同错误的人不值得同情。

不要把开户作为一个经纪人朋友的责任。慈善和投资不要混淆。

记住许多人认为他们能比你更能用好你的资金。

让有经验的职业者空头卖出去吧。

如果你必须空头卖出，选择大众持有的股票，否则你可能走入死胡同。

在市场上很容易挣到的钱是不值钱的——来的容易，去得也容易。

不要把自己的错误推到股票交易所。

不要根据你理发师的建议更改你的投资计划——很多专家都等着给你精确的信息呢。

不要让情绪或偏见歪曲你的判断。基于事实操作。

沃尔夫(H. J. Wolf)的十条投资规则

在《股票投资研究》(Studies in Stock Speculation)1966年版的引言中，该书的出版商吉姆·弗雷泽(Jim Fraser)提示我们："成功就是让华尔街的知识与我们个人的需求和情绪吻合。"毫无疑问，他的这个说法受到沃尔夫规则的影响，沃尔夫强调通过资本管理控制来维持交易规则。

1. 不要过度交易。维持保证金在50美元每股的股票中不低于10点，在50到100美元每股的股票中不低于20点，高于100美元每股的股票的20%。

2. 限制损失。在所有交易中的技术危险点设定止损点，如果危险点的位置不确定，使用2点或2点止损，或者等待更好的机会。

3. 顺势而为。不要与趋势对撞，并且不要对冲。要么多头，要么空头，不要同时二者皆有。

4. 偏爱活跃发行。不要把资金投向晦涩的或不活跃的股票，除了长期操作，避免淡市。

5. 弱势买入。只有在该举动获得更高追随时买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 强势卖出。在对不寻常的上升第一次犹豫时出局；只有当峰值走低，支持减少的现象明显出现时，空头卖出。

7. 分散风险。不要集中在一只股票上，而是投资相同的份额于几只不同的股票，避开那些太过吸引人的股票。避免投资的股票过多。

8. 保护利润。不要让3分利润遭受损失，并且不要接受超过5分利润的反应，除非股票的趋势完全确立。

9. 避免不确定性。当趋势遭到质疑时，出局。当最终趋势不确定，风险无法预测时，不要入市，除非交易能受止损保护。

10. 事先考虑基本面的观点。不要忽略基本面，当基本面和技术面一致时，交易。避免基本面和技术面相对时交易，除了清算临近时，或空头利息过高。

霍尼(T. T. Hoyne)的八条交易规则

托马斯·霍尼关于投机的书1922年首次出版。这些规则主要是告诉我们独立思考。

1. 投机是一门艺术。任何一门艺术的第一原则是一开始对最终的指向有一个明确的概念。

2. 成功投机的第二大规则是，在没有清晰确认利润的大小和为了保障利润而损失的大小前，不要投机。

3. 每一位投机者必须为自身考虑。

4. 人们必须始终努力保持对所交易市场的正确看法。注视市场对自身的影响，对其他投机者的影响；以及其他投机者对市场的影响。

5. 投机者首先必须确定不要仓促而没有远见的投机。

6. 每一位投机者的第一目标是使自身不受大众的影响，他不可以由于贪婪，在一开始将可用资金的绝大部分用于投机，这样一旦出现较小的不利于他的波动就会将他推到恐惧的边缘。

7. 不要接受他人对过去市场行为的任何解释。自己思考这个市场行为。

8. 投机者必须独立思考，而且必须严格依照他推理的方法思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维克多·斯波朗迪(Victor Sperandeo)的十九条交易规则

这些规则引自维克多·斯波朗迪的著作《华尔街大师的操作方法》(Trader Vic——Methods of a Wall Street Master)。他的交易生涯长达23年之久。这些规则主要是针对短期交易员的，但是它们中的许多也可以应用于长期投资者。规则17很不寻常："如果你的成功取决于满意的执行，不要交易。"这提醒我们如果交易的可能性很小，就不应该执行。我尤其欣赏规则19——"理解并且遵从规则。"毕竟，如果你不使用这些规则，要它们干什么呢?

规则1:按计划交易并且遵守计划。

规则2:顺势而为。"趋势是你的朋友！"

规则3:在实践中使用止损订单。

规则4:质疑时，出局!

规则5:要有耐心。不要过度交易。

规则6:锁定收益;割损。

规则7:不要让利润转为损失(或者，始终持有必然获利的头寸)。

规则8:弱势买入，强势卖出。买卖的意愿等同。

规则9:在牛市早期，做投资者。在牛市晚期和熊市，做投机者。

规则10:不要均等损失——亏损头寸不可加码。

规则11:不要因为价格低而买入。不要因为价格高而卖出。

规则12:只在流动性市场交易。

规则13:价格变动迅速时，不可建仓。

规则14:不要因为"小道消息"而交易。换句话说，"顺势交易，而不是依据你朋友的意见而交易。"同时，不管你对股票或其他市场的感觉多强烈，不要主动提供小道消息或建议。

规则15:始终分析你的错误。

规则16:提防"错误的并购信息"。

规则17:如果你的成功取决于满意的执行，不要交易。

规则18:始终记下你的交易记录。

规则19:理解并且遵从规则!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

这本书提炼了书后所列参考书目的精华，因此在本书最后，感谢这些作者，感谢他们的智慧和经验。

此外，还有许多人在准备资料过程中直接或间接地给予了帮助。罗伯特·梅尔(Robert Meier)给我推荐了很多资料并且直接负责各章中关于经纪人和短期资本经营者的内容。任何疏忽或错误都由我负责。我的编辑约翰·威立公司的卡尔·韦伯(Karl Weber)也对本书的结构和大纲给了很多有益的建议。

特别感谢约翰·康罗伊(John Conroy)，感谢他将这本书翻译成易读的英语，感谢我的儿子詹森(Jason)，感谢他对数章给出的有益建议，感谢希拉·斯利佛纳尔(Sheila Silvernail)，感谢她准备的手抄本和图表。

最后，我要感谢 Pring Turner Capital Group 的同事乔·特纳(Joe Turner)和布鲁斯·佛雷泽(Bruce Fraser)，感谢他们一直以来的鼓励和建设性的提议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资心理战术
Investment Psychology Explained

情绪化心态是最大的投资风险
所有获利丰厚的牛人都是运用炒股心法的高手

投资者重要的问题以及最大的敌人可能就是他自己。

——本杰明·格雷厄姆

大多数人宁愿选择死，也不愿思考。投资要用大脑而不是腺体。

——沃伦·巴菲特

如果你没有做好承受痛苦的准备,那就离开吧,别指望会成为常胜将军,要想成功,必须冷酷!

——乔治·索罗斯

要想在股市中赚大钱，关键是不要被吓出去。

——彼得·林奇

除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做

——吉姆·罗杰斯

投资是预测资产未来收益的活动，而投机是预测市场心理的活动。

——凯恩斯

上架建议：股票投资
ISBN 978-7-5006-8786-3



中青文图书
投稿热线：010-65516894
团购热线：010-65516873/65511270
读者信箱：book-reader@cyb.com.cn

www.cyb.com.cn
定价：28.00元